Relazione di valutazione della "Società" G.ECO S.R.L.



Bergamo, 01 agosto 2025

A cura di:
Dott. Nicastro Francesco



SOMMARIO

1 PARTE INTRODUTTIVA ____ 5

1.1 ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA RELAZIONE 5
1.1.1 Descrizione dell'incarico e natura della stima..... 5
1.1.2 Identità del committente e dei destinatari..... 5
1.1.3 Oggetto ed unità di valutazione..... 5
1.1.4 Presupposto della valutazione..... 5
1.1.5 Data di riferimento della valutazione 6
1.1.6 Finalità della valutazione..... 6
1.1.7 La prospettiva della valutazione..... 6
1.1.8 La configurazione di valore adottata..... 6
1.1.9 La valuta funzionale..... 7
1.1.10 Modalità di espressione del valore finale..... 7
1.1.11 Data della relazione..... 7

1.2 ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO..... 7
1.2.1 Identità dell'esperto 7
1.2.2 Attestazione di competenza professionale..... 7
1.2.3 Attestazione di adesione al codice etico..... 7
1.2.4 Attestazione di indipendenza 7
1.2.5 Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti..... 7
1.2.6 Attestazioni di adesione ai PIV..... 8
1.2.7 Attestazione di espressione di giudizio informato..... 8

1.3 SPECIALISTI AUSILIARI..... 8

1.4 CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA..... 8
1.4.1 Natura e fonti delle informazioni utilizzate..... 8
1.4.2 Limitazioni alla base informativa..... 9

1.5 IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA..... 9

2 LA BASE INFORMATIVA ____ 10

2.1 COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA..... 10
2.1.1 Dati..... 10

2.1.2 Ipotesi *11*
2.1.3 Peso assegnato ai vari tipi di informazioni *11*

3 L'ANALISI FONDAMENTALE ~~13~~

3.1 LA SOCIETA' DA VALUTARE 13
3.1.1 Cenni storici ed evoluzione *13*
3.1.2 Le aree di Business *18*
3.1.3 Analisi strategica, fattori competitivi e posizionamento *19*
3.2 IL SETTORE, IL MERCATO E LE SUE VARIABILI 20
3.3 I BILANCI STORICI 27
3.4 I PIANI PREVISIONALI E LE RELATIVE ASSUMPTIONS 30
3.5 L'ANALISI DEI BILANCI 34
3.6 ESAME DEI FATTORI DI RISCHIO 35
3.7 L'ANALISI COMPARATIVA 35

4 L'APPROCCIO ESTIMATIVO ~~36~~

4.1 SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI 36
4.1.1. Analisi delle metodiche disponibili *36*
4.1.2 Individuazione dei metodi e criteri più appropriati *37*
4.1.3 Coerenza della scelta effettuata *38*
4.1.4 Identificazione dei principali fattori di rischio *38*
4.2 SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA 39
4.2.1 Profili teorici relativi al metodo adottato *39*
4.2.2 La normalizzazione degli aggregati economici *39*
4.2.3 Ricostruzione del Capitale netto espresso a valori correnti. *40*
4.2.4 La determinazione dei tassi di valutazione *40*
4.2.5 La scelta dell'orizzonte temporale *44*
4.2.6 Valore residuo dell'azienda (Valore terminale) *44*
4.2.7 Applicazione di premi e sconti *45*
4.2.8 Aspetti relativi alla fiscalità *45*
4.2.9 Calcolo dei Risultati *45*
4.3 SVILUPPO DELLA METODOLOGIA DI CONTROLLO 46
4.3.1 Profili teorici relativi al metodo di controllo adottato *46*
4.3 2 Calcolo dei risultati *47*

5 SINTESI DEI RISULTATI OTTENUTI ~~50~~

5.1 SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE..... 50

ALLEGATI **50**



1. PARTE INTRODUTTIVA

1.1 ASPETTI RELATIVI ALL'INCARICO E ALLA VALUTAZIONE

1.1.1 Descrizione dell'incarico e natura della stima

Il sottoscritto Dott. Nicastro Francesco, nato a Bergamo (BG) il 23 marzo 1984, ivi residente in Piazza Emanuele Filiberto n. 8/D, con Studio in Bergamo (BG) alla via Achille Muzio n. 1/A, C.F. NCSFNC84C23A794D, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Bergamo – sezione A, al nr 1585, ed iscritto al Registro dei Revisori Legali al nr 162301, ha ricevuto incarico da:

- UNICA SERVIZI S.P.A., con sede in Sotto il Monte Giovanni XXIII (BG) alla via Privata Bernasconi n. 13, P.I., C.F. e numero iscrizione alla CCIAA di Bergamo 03438660163 REA n. 378765,

di stimare il valore economico del capitale, detto anche valore fondamentale o intrinseco, della "Società" **G.ECO S.r.l.,** con sede in Treviglio (BG) alla via Roggia Vignola n. 9, P.I., C.F. e numero iscrizione alla CCIAA di Bergamo 03772140160 REA n. 407135 alla data del 31 dicembre 2025, come di seguito meglio specificato, di seguito anche la "Società".

La natura della stima deve intendersi una **valutazione** così come intesa dai PIV II.2.7.

L'incarico è stato conferito nell'ambito di una procedura comparativa di nomina di un esperto economico finanziario per lo studio e la predisposizione degli atti concernenti l'affidamento del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbana nel territorio dei Comuni serviti dalla "Società" e la relativa procedura di gara per la scelta del socio operativo privato.
Il presente lavoro è una relazione ufficiale finalizzata a determinare il valore della "Società" nella determinazione del sopraprezzo da porre a base della gara prevista per la scelta del socio privato, contestuale assegnatario della quota del capitale sociale e di specifici compiti operativi funzionali alla gestione integrata dei rifiuti, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 17 del d.lgs. 175/2016, il quale dispone che:

(*comma 1) "Nelle società a partecipazione mista pubblico-privata la quota di partecipazione del soggetto privato non può essere inferiore al trenta per cento e la selezione del medesimo si svolge con procedure di evidenza pubblica a norma dell'articolo 5, comma 9, del decreto legislativo n. 50 del 2016 e ha a oggetto, al contempo, la sottoscrizione o l'acquisto della partecipazione societaria da parte del socio privato e l'affidamento del contratto di appalto o di concessione oggetto esclusivo dell'attività della società mista".*

1.1.2 Identità del committente e dei destinatari

Il committente dell'incarico devono intendersi i 62 comuni che affideranno il servizio di gestione integrata dei rifiuti a G.ECO, secondo il modello della società mista ai sensi dell'art. 16, D.lgs. 201/2022, per conto e su incarico dei quali le società pubbliche socie di G.ECO, SABB S.p.a., SeTCo S.r.l. e Unica Servizi S.r.l. hanno dato incarico al sottoscritto di predisporre la presente relazione di valutazione.

1.1.3 Oggetto ed unità di valutazione

Oggetto della valutazione è l'intero patrimonio sociale della società G.ECO S.R.L..

1.1.4 Presupposto della valutazione

La valutazione dell'azienda è avvenuta nella prospettiva della sua continuità aziendale (*going concern*). Si precisa che non è compito dell'esperto, se non previsto da norme o principi contabili, circostanza non riguardante il presente incarico, appurare l'esistenza e l'applicabilità, in concreto, di tale presupposto, essendo questo, appunto, un presupposto della valutazione (PIV III.1.8).

La mancanza di riferimenti a eventuali incertezze sulla continuità aziendale non può essere intesa come una garanzia sulle capacità dell'azienda di continuare ad operare come una entità in funzionamento.

1.1.5 Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2025 (PIV II.2.9), tale data è assunta come riferimento in considerazione della finalità della presente valutazione, esplicitata nel paragrafo 1.1.6, che sarà posta a base di gara per la scelta del nuovo socio operativo, dopo aver liquidato l'attuale socio privato, operazione prevista alla fine del corrente anno 2025/inizio 2026. Deve pertanto intendersi una valutazione contemporanea (PIV 1.8.3).

1.1.6 Finalità della valutazione

La valutazione è stata richiesta nell'interesse dei 62 Comuni che affideranno il servizio di gestione integrata dei rifiuti a G.ECO S.R.L., secondo il modello della società mista ai sensi dell'art. 16, D.Lgs. 201/2022, relativamente al periodo 2026 – 2035, per conto e su incarico dei quali le società pubbliche socie di G.ECO S.R.L., SABB S.p.A. (per i Comuni situati nella Bassa Bergamasca), SeTCo S.r.l. (per i Comuni situati nella Val Seriana e della Val di Scalve) e Unica Servizi S.p.A. (per i Comuni situati nell'Isola Bergamasca) hanno raccolto le informazioni alla base del presente documento, in contraddittorio, per quanto necessario, con G.ECO S.R.L. (avendo cura di estromettere l'attuale socio privato da qualsivoglia contatto o scambio di informazioni) e dato incarico al sottoscritto, di predisporre la valutazione.

A maggio 2025 sono scaduti i 12 anni dell'attuale affidamento; i Comuni attualmente serviti e interessati dal nuovo affidamento 2026 – 2035 hanno, con proprie delibere, disposto la proroga dell'affidamento in corso avvalendosi della facoltà prevista dell'articolo 20 del contratto di servizio quadro.
Si rende quindi necessario procedere all'individuazione del nuovo socio operativo privato (previa liquidazione della quota del socio uscente Aprica S.p.A.).
Il servizio oggetto di nuovo affidamento copre l'intera filiera del ciclo dei rifiuti, poiché comprende le attività di trattamento, recupero – anche energetico – trasporto e smaltimento dei rifiuti prodotti nei territori compresi nel perimetro gestionale: è per tale ragione definito come servizio di "gestione integrata dei rifiuti".
A fianco e ad integrazione dell'organizzazione aziendale propria di G.ECO, il modello di gestione prevede che il socio e partner operativo privato metta a disposizione le capacità impiantistiche di recupero e/o smaltimento, in via prioritaria, per rifiuti indifferenziati ed il residuo da trattamento dei rifiuti ingombranti, nonché concorra all'efficientamento complessivo di G.ECO, attraverso sinergie nello sfruttamento della capacità di trattamento degli impianti di G.ECO e nella gestione delle forniture di beni e servizi, anche con riferimento al trattamento, recupero e smaltimento di ulteriori frazioni di rifiuti rispetto a quelle sopra citate. G.ECO rimane in ogni caso l'unico interlocutore dei Comuni e il socio privato non è parte del contratto di servizio, ma lavora per conto di G.ECO e ne condivide l'amministrazione con i soci pubblici, secondo le rispettive quote.
La presente valutazione è quindi finalizzata alla valorizzazione di G.ECO ai fini dell'ingresso del nuovo socio privato, mediante un aumento di capitale sociale con relativo sovrapprezzo.

1.1.7 La prospettiva della valutazione

La valutazione è stata effettuata nella prospettiva degli operatori partecipanti al mercato (PIV 1.7.3), cioè non è stata in alcun modo influenzata da fattori riferibili a specifici soggetti.

1.1.8 La configurazione di valore adottata

Così come richiesto dall'incarico, la stima è stata rivolta alla ricerca del **valore economico del capitale**, detto anche valore fondamentale o intrinseco, della "Società" oggetto di valutazione. Tale configurazione di valore esprime l'apprezzamento che un qualunque soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'unità di valutazione e dei relativi rischi (PIV 1.6.8).

Il valore intrinseco, che quindi esprime valori oggettivi, è funzionale alla capacità di reddito dell'azienda *"as is"* e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di progetti su cui la stessa si è già impegnata, escludendo ogni tipo di potenzialità latente (PIV 1.6.8). Il tutto alla luce del quadro di rischio.

associato alla stima dei benefici economici attesi (PIV 1.6.8). Esprime, in altre parole, il valore recuperabile da un investitore attraverso i flussi di risultato prospettici (PIV 1.6.8). Non è, pertanto, un valore di scambio, e non include premi e sconti (PIV 1.6.8). In presenza di un mercato razionale (senza asimmetrie informative, turbamenti e spinte non razionali), coincide con il valore di mercato.

1.1.9 La valuta funzionale

La stima è stata espressa nella valuta funzionale dell'entità economica da valutare, ovvero l'euro (PIV III.1.20).

1.1.10 Modalità di espressione del valore finale

La valutazione finale verrà espressa, nel Capitolo 5, attraverso un **valore unico**, che trova il proprio fondamento nei risultati ottenuti attraverso le metodiche ed i criteri adottati ed illustrati nel Capitolo 4.

1.1.11 Data della relazione

La presente relazione è stata completata e firmata in data 01 agosto 2025.

1.2 ATTESTAZIONI E DICHIARAZIONI DELL'ESPERTO

1.2.1 Identità dell'esperto

L'incarico è stato personalmente svolto e firmato dal Dott. Nicastro Francesco, con Studio professionale a Bergamo (BG), in via Achille Muzio n. 1/A, C.F. NCSFNC84C23A794D.

1.2.2 Attestazione di competenza professionale

Il sottoscritto dichiara di essere iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Bergamo (BG) – sezione A, al nr 1585, al Registro dei Revisori Legali al nr 162301 e, tenuto conto dell'oggetto e delle finalità della stima, di possedere la competenza e l'esperienza necessarie per assolvere il presente incarico (PIV II.2.5, IV.7.1).

1.2.3 Attestazione di adesione al codice etico

Il sottoscritto dichiara la propria adesione al *Code of Ethical Principles of Professional Valuer* dell'IVSC.

1.2.4 Attestazione di indipendenza

Il sottoscritto dichiara:

- di non essere legato al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale tali da compromettere l'indipendenza di giudizio; tale requisito di indipendenza è valido anche per l'Associazione professionale di cui il medesimo fa parte;
- che l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;
- che il compenso per il completamento dell'incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di valori predeterminati o indirizzamenti sul valore, né al raggiungimento di un risultato prestabilito, o al verificarsi di eventi successivi collegati all'utilizzo previsto della valutazione;
- di operare, pertanto, in qualità di esperto indipendente.

1.2.5 Dichiarazione di presenza di potenziali conflitti

Il sottoscritto dichiara che non esistono situazioni di potenziali conflitti che siano di ostacolo allo svolgimento dell'incarico.

1.2.6 Attestazioni di adesione ai PIV

Il sottoscritto dichiara che la presente relazione è stata redatta secondo criteri conformi a quelli previsti dai Principi Italiani di Valutazione 2015, cui il sottoscritto attesta piena adesione.

1.2.7 Attestazione di espressione di giudizio informato

Il sottoscritto dichiara di essere riuscito a percorrere l'intero processo ritenuto necessario per esprimere un giudizio informato di valore e che le informazioni disponibili sono sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione (PIV 1.3.1).

1.3 SPECIALISTI AUSILIARI

Per la stima del valore di alcuni specifici beni il sottoscritto non si è avvalso della collaborazione di specialisti ausiliari.

1.4 CENNI PRELIMINARI SULLA BASE INFORMATIVA

1.4.1 Natura e fonti delle informazioni utilizzate

La base informativa utilizzata risulta ragionevolmente obiettiva e completa, ed è stata strutturata con l'intento di considerare il maggior numero possibile di elementi determinanti il valore dell'impresa, in modo esauriente e diretto.

Il sottoscritto ha operato con la dovuta oggettività nella ricerca e nell'acquisizione degli elementi informativi, nelle successive elaborazioni e nella trasmissione dei risultati, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali.

La valutazione è stata effettuata raccogliendo ed analizzando le informazioni disponibili fino ad arrivare ad una base di dati che ha consentito un esame affidabile e che ha permesso di arrivare a delle indicazioni attendibili degli andamenti futuri.

Pur senza effettuare alcuna attività di *audit* contabile né di *due diligence*, la documentazione è stata analizzata dal sottoscritto con il necessario spirito critico (*professional skepticism*) (PIV 1.5.1). E' stata, inoltre, verificata la coerenza reciproca tra i diversi *input* valutativi.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico il sottoscritto si è innanzitutto avvalso di dati e informazioni forniti dalla "Società". A tale scopo, infatti, il sottoscritto ha richiesto all'organo amministrativo aziendale la più ampia documentazione, contabile ed extra-contabile, di natura storica, corrente e prospettica.

I documenti esaminati riguardanti i flussi prospettici e le ipotesi assunte per la loro costruzione sono stati oggetto di analisi critica che ha convinto il sottoscritto, alla luce dei relativi elementi giustificativi, sulla loro complessiva ragionevolezza, credibilità e plausibilità (PIV 1.5.5). Ovviamente, l'azienda rimane unica responsabile della veridicità delle informazioni prospettiche, in quanto l'attività svolta dal sottoscritto non è da intendersi come una attestazione del tipo ISAE 3400 (III.1.24).

La "Società" ha uno strutturato processo di pianificazione. L'esperto ha svolto interviste con gli attori della pianificazione. I piani aziendali sono aggiornati e coprono un orizzonte temporale adeguato.

Ulteriori informazioni di natura pubblica ed esterna sono state raccolte direttamente dal sottoscritto, in particolare quelle riguardanti il contesto economico, il settore, il mercato finanziario, le società confrontabili. Le fonti di tali informazioni (specifiche banche dati, ecc.) verranno man mano citate e documentate nel corso della relazione.

Il sottoscritto ha inoltre effettuato sopralluoghi presso l'azienda, nel corso dei quali ha effettuato interviste al rappresentante legale della "Società", e ai principali responsabili di funzione.

Il sottoscritto dichiara che le informazioni raccolte, formate dai migliori elementi disponibili alla data della valutazione, sono ragionevolmente attendibili e plausibili, nonché adeguate e sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione (PIV 1.3.1 e 1.5.1).

Il sottoscritto dichiara che a sua conoscenza non esiste migliore informazione ragionevolmente acquisibile esercitando l'ordinaria diligenza (PIV 1.4.3).

1.4.2 Limitazioni alla base informativa

Non essendo stato specificamente previsto dal mandato, si ribadisce che non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* nè di *audit* sui dati contabili ricevuti dalla "Società". Si rileva, inoltre, che la "Società" è dotata di organi di controllo quali il Collegio Sindacale e il Revisore legale.

In merito alla individuazione e quantificazione delle eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) il sottoscritto si è limitato ad ottenere specifica dichiarazione, in tal senso, dalla Direzione della "Società", anche in ordine alla non conoscenza di ulteriori passività accertate o potenziali rispetto a quelle riferite.

1.5 IPOTESI, LIMITAZIONI, RICHIAMI DI INFORMATIVA

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate nell'ambito delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

Ipotesi

- la valutazione ha tenuto conto dei dati economici, patrimoniali e finanziari, riportati nei bilanci relativi agli esercizi 2023-2024, nonché della situazione infrannuale al 31 marzo 2025, e si è basata, inoltre, sui piani strategici e previsionali approvati dalla Direzione della "Società";
- i documenti esaminati relativi ai piani previsionali e alle ipotesi assunte per la loro costruzione, sono stati oggetto di analisi critica che hanno convinto il sottoscritto sulla loro credibilità e plausibilità;
- **la valutazione della "Società" è fondata su piani strategici e previsionali nella versione "pre gara" e non tiene conto dell'offerta del socio privato. Per tale ragione, i piani previsionali non computano l'apporto di capitale del nuovo socio ed ipotizzano costi di trattamento, recupero e smaltimento a tariffe di mercato**;
- la valutazione è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi futuri di natura straordinaria, inattesa e non prevedibile, né di eventi e condizioni, endogeni ed esogeni, successivi alla data di riferimento della valutazione (nuove normative eventualmente applicabili, variazioni della normativa fiscale, ecc.).

Limitazioni

- preliminarmente si rimanda alle le limitazioni alla base informativa già dettagliatamente indicate al paragrafo 1.4.2;
- i dati e le informazioni fornite rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità di chi li ha forniti.

Richiami di informativa

- Si ricordano le imitazioni alla base informativa, già elencate al paragrafo 1.4.2;
- Si ricorda che la valutazione si basa sulla situazione della "Società" nella versione "pre gara" e non tiene conto dell'offerta del socio privato.





2. LA BASE INFORMATIVA

2.1 COSTITUZIONE ED APPREZZAMENTO DELLA BASE INFORMATIVA

Ai fini dello svolgimento dell'incarico si è fatto riferimento a dati e informazioni provenienti da diverse tipologie di analisi condotte dal sottoscritto:

- ✓ analisi storica dei risultati contabili, economici e finanziari;
- ✓ analisi strategica, con riferimento al quadro macroeconomico e di settore;
- ✓ analisi dei mercati finanziari, con riferimento a banche dati per i *Beta*, rendimenti di portafoglio, tassi *free-risk*, misure storiche e prospettiche per l'ERP;
- ✓ analisi di informazioni patrimoniali, riferite agli *asset* materiali, a specifici *intangibles*, ad attività e passività finanziarie;
- ✓ analisi dei piani pluriennali formalizzati;
- ✓ analisi delle società e delle transazioni comparabili.

2.1.1 Dati

La base informativa esaminata dal sottoscritto è la seguente; la documentazione è stata fornita dalla "Società", se non indicata una diversa fonte:

- bilanci depositati completi, relativi alle annualità 2022-2023-2024;
- bilanci di verifica al 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024;
- situazione contabile al 31.03.2025;
- budget relativo all'esercizio corrente;
- forecast relativo all'esercizio corrente;
- piano industriale riferito agli esercizi 2026-2035 approvato dall'Organo amministrativo;
- studi ed analisi di settore e di mercato;
- studi ed analisi sul prodotto e servizio;
- contratti in essere con i principali clienti e fornitori;
- copie dei contratti dei mutui in essere e relativi piano di ammortamento;
- copia delle licenze / autorizzazioni;
- copia dei contratti di locazione e affitto;
- statuto della "Società" e delle eventuali controllate;
- i Patti parasociali;
- informazioni su contratti, vincoli o fattori che condizionano il controllo della "Società";
- visura camerale con elenco soci della "Società" e delle eventuali controllate;
- libro cespiti;
- breve descrizione e dati catastali degli immobili di proprietà della "Società";
- elenco dei crediti inesigibili; stampa dei clienti per data di scadenza;
- stampa dei fornitori per data di scadenza, ovvero mastrini con progressivi;
- affidamenti, con indicazione dei tassi applicati ed informazioni circa eventuali sconfinamenti;
- informazioni sulla presenza di strumenti derivati;
- fideiussioni e garanzie prestate a terzi;
- cause in corso o potenziali: clienti, dipendenti, fiscali, previdenziali, revocatorie fallimentari, altro;
- grado di adeguamento a normative ambientali, sicurezza del lavoro;
- richieste di rientro pervenute dagli istituti di credito;

- informazioni circa ritardi nel pagamento di debiti erariali/previdenziali;
- informazioni circa rate non pagate su mutui o leasing ed eventuali previsioni di pagamento;
- protesti, decreti ingiuntivi, pignoramenti;
- valori di cessione di quote in periodi recenti;
- precedenti perizie di valutazione della "Società" (perizia del 25/05/2012).

Il sottoscritto ha effettuato diversi incontri con il management aziendale, sia per la raccolta delle suddette informazioni che per formarsi un giudizio di ragionevolezza in ordine ai piani strategici e previsionali.

Le informazioni relative all'analisi strategica, al quadro macroeconomico e di settore, sono state raccolte dal sottoscritto attraverso la fonte: *Rapporto Rifiuti Urbani – edizione 2024* redatta dall'Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale.

In merito all'analisi dei mercati finanziari, e in particolare per il calcolo di Beta, rendimenti di portafoglio, misure storiche e prospettiche dell'ERP (*market premium*), nonché costo dei capitali a debito, è stato fatto riferimento alla banca dati specializzata "Damodaran"[1].

Gli aggiornamenti dei dati macroeconomici, di settore e finanziari assunti al fine della valutazione fanno riferimento a quelli disponibili alla data della valutazione.

In merito alla individuazione di società e transazioni comparabili si è fatto riferimento alla banca dati *FactSet*.

2.1.2 Ipotesi

L'attività del sottoscritto, in riferimento ai piani previsionali sui quali si è basata la valutazione dell'azienda, così come previsto dall'incarico di affidamento dell'esperto economico finanziario di cui al capitolo 1, è stata quella di fornire supporto tecnico professionale ai fini della relativa predisposizione, sulla scorta delle informazioni di cui la "Società" e il relativo management rimangono gli unici responsabili.

Le stime prospettiche si fondano su ipotesi ed assunzioni che il sottoscritto ritiene, nel complesso, ragionevoli e giustificate.

A tale giudizio il sottoscritto è pervenuto dopo aver tenuto conto (PIV III.1.24):

- delle finalità per cui è stato redatto il piano (scenario più probabile);

- dell'esperienza dimostrata dall'azienda in ambito di pianificazione, della qualità del relativo processo e dalla capacità storica di raggiungimento dei risultati previsti;

- delle caratteristiche dell'attività e dello scenario di riferimento;

- della coerenza strategica del piano, della sua adeguatezza tecnica e sua operatività;

- della ragionevolezza delle ipotesi assunte e delle stime formulate, sulle quali il sottoscritto si è appositamente confrontato anche con il *management* aziendale, con i principali responsabili di funzione, ed ha cercato conferme da evidenze esterne;

- della plausibilità dei risultati medio-normali attesi e quindi non condizionate al verificarsi di uno specifico scenario;

- della esistenza di una base ragionevolmente obiettiva tratta dal passato;

- che sono sviluppate assunzioni per ciascuna variabile chiave (*key factor*);

- che le assunzioni concorrono a definire un quadro ragionevole, non in contrasto con evidenze contraddittorie.

Dal confronto tra i budget aziendali relativi agli ultimi tre esercizi, ed i risultati aziendali effettivi è emersa una buona affidabilità delle procedure interne di previsione.

2.1.3 Peso assegnato ai vari tipi di informazioni

[1] Banca dati pubblica relativa ad informazioni finanziarie quali "Beta"," ERP" (*Equity Risk Premium)*, ecc., consultabile alla pagina http://www.damodaran.com.

Ai fini della valutazione è stata attribuito maggior peso alla informazione prospettica, in quanto, a seguito di specifico vaglio critico svolto, il sottoscritto ritiene che i piani strategici e previsionali riflettano ipotesi e assunzioni plausibili e credibili.

Alla luce delle politiche di sviluppo della "Società", i bilanci storici non sarebbero rappresentativi delle capacità prospettiche aziendali di produrre flussi di risultato, per le motivazioni descritte nella presente valutazione.

3. L'ANALISI FONDAMENTALE

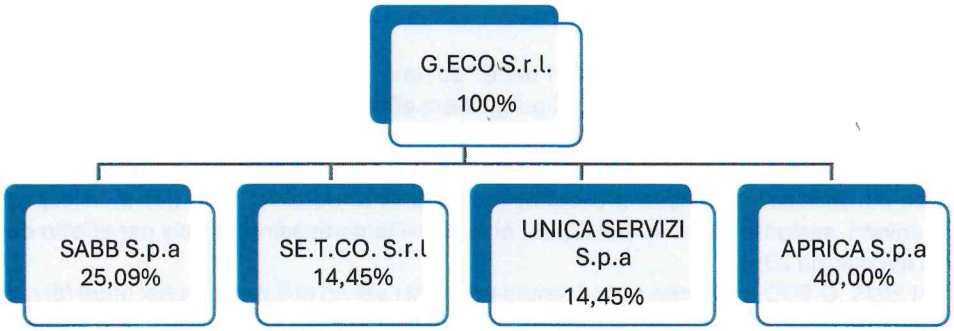


3.1 LA SOCIETA' DA VALUTARE

3.1.1. Cenni storici ed evoluzione

PRESENTAZIONE SINTETICA DELLA SOCIETA'	
Ragione sociale:	G.ECO S.R.L.
Forma giuridica;	SOCIETA' A RESPONSABILITÁ LIMITATA
Data costituzione:	31/08/2011
Compagine societaria:	SABB S.P.A., SE.T.CO S.R.L., UNICA SERVIZI S.P.A., APRICA S.P.A.
Governance:	MODELLO DI GOVERNANCE TRADIZIONALE
Date rinnovo cariche:	Scadenza cariche con l'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31.12.2024, attualmente in *prorogatio* sino a nuova nomina
Sedi: • **Legale** • **Amministrativa** • **Operativa** • **Filiali**	• LEGALE: VIA ROGGIA VIGNOLA, 9 TREVIGLIO (BG) • AMMINISTRATIVA: VIA ROGGIA VIGNOLA, 9 TREVIGLIO (BG) • OPERATIVE: VIA PALAZZO, 1 TREVIGLIO (BG), VIALE DEL LAVORO, 18/20 ROMANO DI LOMBARDIA (BG), VIA LAMA, 1 CLUSONE (BG), VIA GIUDICI FALCONE E BORSELLINO SNC, SOTTO IL MONTE GIOVANNI XXIII (BG), VIA VOGNO SNC, ROVETTA (BG), VIA AZZANO, 61/63 GRASSOBBIO (BG), VIA DON PEDRINELLI, 53 CARVICO (BG)
Codice Ateco:	38.11.00 RACCOLTA DI RIFIUTI SOLIDI NON PERICOLOSI
Prodotti/servizi:	SERVIZIO DI RACCOLTA E SMALITIMENTO DEI RIFIUTI SOLIDI URBANI
Territorio operativo:	BERGAMO E PROVINCIA

Il capitale sociale della "Società" è oggi pari a € 500.000, interamente versato, ed è posseduto dalla seguente compagine sociale:



Amministrazione e *governance*

La "Società" possiede un modello di *governance* tradizionale. È retta da un Consiglio di Amministrazione composto da cinque membri in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31.12.2024, di cui 3 membri appartenenti alle "Società" pubbliche e 2 membri appartenenti al socio privato. Il Consiglio di amministrazione è attualmente in *prorogatio* nell'attesa dell'esito della gara per l'ingresso del nuovo socio privato.

Il Consiglio di amministrazione è investito dai più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria, mentre ai Consiglieri Delegati sono conferiti determinati poteri gestionali e di amministrazione.

Presidente	Amministratore delegato	Consiglieri
Marco Facchetti	Pietro Bonaldi	Lucio Brignoli Antonietta Carpino Silvia Stival

Organo di controllo

La "Società" è dotata del Collegio Sindacale, che è composto da tre membri effettivi e due supplenti, in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio da chiudersi al 2024. Anche il collegio sindacale è attualmente in *prorogatio,* in attesa dell'esito della gara per l'ingresso del nuovo socio privato.

La funzione di revisione legale dei conti è affidata ad un revisore legale.

Note contabili e legali

La "Società" è in regime naturale di contabilità ordinaria.

Le funzioni aziendali preposte forniscono e dispongono di reportistica di compliance delle diverse previsioni normative nonché di un sistema di budgeting e reporting economico-finanziario volto alla programmazione e al controllo della gestione aziendale.

Con riferimento alle politiche aziendali finalizzate al contenimento dei Rischi, si segnala che la "Società" è dotata del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex art. 6 D.lgs. 231/01 avente lo scopo di raccogliere, in forma strutturata, i protocolli e le procedure per le attività di controllo e verifica, in modo tale da costituire un sistema idoneo a prevenire, o quanto meno a ridurre, il rischio di commissione dei Reati Presupposto da parte dei Destinatari del Modello.

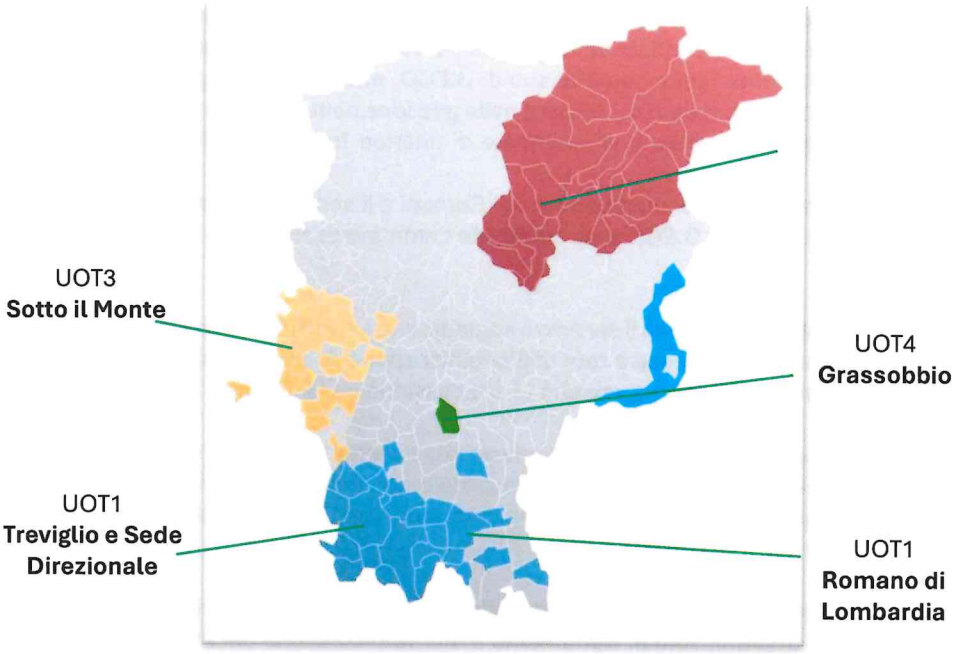
Le politiche e l'organizzazione aziendale finalizzate al contenimento dei rischi includono un sistema di monitoraggio dell'adeguatezza degli assetti organizzativi ai sensi dell'art. 375 del Codice della crisi e dell'insolvenza (D. Lgs 14/2019) nonché dell'art. 2086 del Codice Civile.

L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, anche in ragione della natura e delle dimensioni dell'impresa, è funzionale alla rilevazione tempestiva di eventuali segnali premonitori della crisi ed al monitoraggio della continuità aziendale.

Evoluzione della "Società"

La società G.ECO è stata costituita nel 2011 dalle "Società" pubbliche SABB S.p.A., SeTCo S.r.l. e Linea Servizi S.r.l. (cui è subentrata Unica Servizi S.p.A.), allora affidatarie "in house" della gestione dei servizi di igiene urbana dei Comuni loro soci, nei rispettivi territori di riferimento, ovvero pianura della Bassa Bergamasca occidentale ed orientale, media e alta Val Seriana e Val di Scalve, Isola Bergamasca.
Nel rispetto del modello societario prescelto, nel 2012 si è svolta la Gara per la selezione del socio operativo privato, aggiudicata ad Aprica S.p.A., entrata nella compagine sociale per effetto dell'aumento di capitale nel maggio 2013.
Dal 2013 al 2025, G.ECO ha gestito per i Comuni aderenti i servizi di i) raccolta dei rifiuti (di regola porta a porta, anche mediante differenziazione), incluso lo svuotamento dei contenitori collocati presso il centro comunale di raccolta ovvero, in alternativa, ove richiesta dal Comune, gestione del centro comunale di raccolta, (ii) spazzamento meccanizzato e manuale, (iii) trasporto di rifiuti, (iv) trattamento, recupero o smaltimento.

In totale, i Comuni gestiti sono stati 80, di cui 76 aderenti a G.ECO, per un totale di 341.507 utenti serviti (dati 2024).
In ragione dei servizi erogati, la "Società" ha un'organizzazione operativa a rete con tre Unità Operative Territoriali (UOT) dotate di una propria sede operativa, personale e autoparco specifico.
A tale organizzazione, si aggiunge l'articolazione di tipo verticale, con l'ulteriore Unità Operativa concernente l'impianto di trattamento sito in Grassobbio (UOT 4). G.ECO, infatti, ha investito in due impianti di trattamento, uno in Grassobbio, acquisito nel 2019, che principalmente tratta carta e cartone, metalli e rifiuti ingombranti, e uno in Carvico, che tratta plastiche dure. Questi impianti, di proprietà di G.ECO, assicurano il trattamento dei rifiuti, ai fini della successiva commercializzazione come materia prima seconda (o per il successivo recupero, anche energetico).



La "Società" ha alle proprie dipendenze 219 persone, suddivise tra le diverse UOT e la sede amministrativa, sita in Treviglio, nonché può contare su 239 automezzi destinati a garantire il servizio di igiene urbana capillarmente sui territori serviti.
La "Società" è iscritta con n° MI 01025 all'Albo Nazionale delle Imprese che effettuano la gestione dei rifiuti – Ministero dell'Ambiente – Sezione Regionale della Lombardia – per le seguenti categorie:

- Categoria 1 classe B Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti urbani - Spazzamento meccanizzato e Centri di Raccolta;
- Categoria 4 classe B Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti speciali non pericolosi;
- Categoria 5 classe D Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti pericolosi;
- Categoria 8 classe C Ordinaria – Commercio e intermediazione di rifiuti senza detenzione dei rifiuti stessi.

La "Società" è inoltre iscritta all'Albo Nazionale Trasportatori conto dei terzi della Provincia di Bergamo al n. BG/115862/C e al R.E.N. n. M0099366.

La "Società" si configura quale società mista pubblico-privata, costituita per la realizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale, con un imprenditore selezionato con specifiche modalità (artt. 4 co. 2 lett. c) e 17 co. 1 del DLgs. 175/2016).

Come detto, la prima selezione del socio privato è avvenuta nel 2013 con l'ingresso in "Società" di Aprica S.p.a., a seguito di procedura di evidenza pubblica avente ad oggetto, al contempo, la sottoscrizione della partecipazione societaria da parte del socio privato e l'affidamento del contratto di appalto o di concessione oggetto esclusivo dell'attività della società mista.

A maggio 2025 sono scaduti i 12 anni dell'attuale affidamento.
La quasi totalità dei Comuni attualmente serviti e interessati dal nuovo affidamento 2026 – 2035 hanno, con proprie delibere, disposto la proroga dell'affidamento in corso avvalendosi della facoltà prevista dell'articolo 20 del contratto di servizio quadro.
Si rende ora necessario procedere all'individuazione del nuovo socio operativo privato (previa liquidazione della quota del socio uscente Aprica S.p.A.).
Il servizio oggetto di nuovo affidamento copre l'intera filiera del ciclo dei rifiuti, poiché comprende le attività di trattamento, recupero – anche energetico – trasporto e smaltimento dei rifiuti prodotti nei territori compresi nel perimetro gestionale: è per tale ragione definito come servizio di "gestione integrata dei rifiuti".
A fianco e ad integrazione dell'organizzazione aziendale propria di G.ECO, il modello di gestione prevede che il socio e partner operativo privato metta a disposizione le capacità impiantistiche di recupero e/o smaltimento, in via prioritaria, per rifiuti indifferenziati ed il residuo da trattamento dei rifiuti ingombranti, nonché concorra all'efficientamento complessivo di G.ECO, attraverso sinergie nello sfruttamento della capacità di trattamento degli impianti di G.ECO e nella gestione delle forniture di beni e servizi, anche con riferimento al trattamento, recupero e smaltimento di ulteriori frazioni di rifiuti rispetto a quelle sopra citate.
G.ECO rimane in ogni caso l'unico interlocutore dei Comuni e il socio privato non è parte del contratto di servizio, ma lavora per conto di G.ECO e ne condivide l'amministrazione con i soci pubblici, secondo le rispettive quote.
Il nuovo affidamento:

- è disposto dal singolo Comune, ma il servizio è inquadrabile nell'ambito di una gestione sovracomunale estesa a 62 Comuni, con la messa a rete dell'organizzazione di addetti e mezzi operativi nelle fasi di raccolta, spazzamento e trasporto, nonché la condivisione degli impianti di trattamento, recupero e smaltimento;
- presuppone la presenza del socio operativo privato nella gestione che in un'ottica sinergica è destinato ad occuparsi prevalentemente delle fasi di recupero e smaltimento, attraverso gli impianti nella sua titolarità o comunque disponibilità, le cui capacità sono messe a disposizione di G.ECO a titolo di prestazioni a carico del socio privato.

Nel corso degli anni l'attività si è evoluta proseguendo il piano di investimenti finalizzato alla realizzazione e messa in funzione di impianti volti al trattamento e alla valorizzazione dei rifiuti ingombranti e plastici. Sono stati inoltre apportati correttivi necessari a rendere pienamente funzionanti gli impianti di vagliatura e valorizzazione di rifiuti di carta e cartone installati nel 2023 nell'impianto di Grassobbio.
La "Società" negli ultimi anni è cresciuta costantemente in termini di fatturato e utile d'esercizio raggiungendo molteplici obiettivi, tra cui:

- l'ampliamento della gamma di servizi offerti, quali l'attivazione della raccolta puntuale in diversi comuni;
- il crescente presidio della catena di valore mediante l'integrazione e l'efficientamento dell'impianto di trattamento rifiuti di Grassobbio;
- l'internalizzazione di alcuni servizi legati ai contratti di igiene ambientale al fine di massimizzare l'efficienza e l'integrazione dell'attività con l'impianto di trattamento dei rifiuti;
- la rinegoziazione con adeguamento contrattualistico ed economico dei rifiuti recuperabili inviato in impianti terzi;
- il rinnovamento del parco automezzi al fine di mantenere un elevato livello di qualità del servizio erogato.

Nel corso del 2024 presso l'impianto di Grassobbio è stato installato un impianto fotovoltaico autorizzato con Determinazione Dirigenziale n. 2636 del 10/10/2023 su una porzione del tetto del capannone "ex Euroricuperi", i cui termini di realizzazione sono stati prorogati con nota prot. prov. N. 7727 del 02.02.2024.
L'impianto ha potenza di circa 49 kwp e si stima che potrà produrre circa 56.000 kWh all'anno, in adempimento a specifica prescrizione del riesame AIA.

È stato avviato inoltre un progetto per adeguare l'impianto antincendio di Grassobbio.

L'evoluzione della struttura dei dipendenti della "Società", suddiviso per categorie, risulta dalla tabella seguente:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Imp. Tecnici	5	5	5	5	5	5	5	5	6	7	7	7	9
Imp. Amministrativi	12	14	15	13	17	16	16	20	25	26	29	30	31
Operatori	110	118	121	138	157	158	158	176	175	191	192	181	187
TOTALI	**127**	**137**	**141**	**156**	**179**	**179**	**179**	**201**	**206**	**224**	**228**	**218**	**227**

Il seguente grafico rappresenta il numero storico complessivo degli utenti serviti dalla "Società".



Entrando nel merito dei rifiuti raccolti, la suddivisione per tipologia di rifiuto è rappresentata dalla seguente tabella di dettaglio:

Rifiuti / tonnellate	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
R.S.U	46.315	45.513	43.117	41.358	36.107	32.018	30.048
F.O.R.S.U.	21.327	21.689	22.574	21.969	21.161	21.939	22.481
Carta e cartone	19.017	19.497	19.474	19.803	18.506	19.007	19.347
Vegetale	17.365	18.306	16.544	15.569	12.200	14.684	14.453
Vetro	14.803	15.683	16.544	16.216	15.530	15.171	14.448
Rifiuti ingombranti	11.854	12.475	11.444	11.371	10.616	10.882	11.275
Legno	8.813	9.694	9.747	10.482	9.377	9.672	10.394
Rifiuti inerti	7.488	8.245	8.576	8.023	7.350	7.666	7.775
Plastica	6.362	6.751	7.233	7.181	7.404	8.129	8.445
Pulizia stradale / Pozzetti / Fognatura	6.137	6.245	5.704	5.438	4.445	4.155	4.215
Metalli	2.477	2.715	2.983	2.714	2.353	2.418	2.407
R.A.E.E.	1.241	1.505	1.558	1.505	1.412	1.431	1.528
Altri rifiuti	1.168	1.333	1.344	570	600	514	578
Plastica dura	357	522	638	606	642	805	909

R.U.P.	88	106	105	383	372	423	449
Oli e grassi commestibili	100	104	97	94	93	86	77
Totale complessivo	**164.912**	**170.383**	**167.682**	**163.282**	**148.167**	**148.999**	**148.829**

La struttura produttiva vede il seguente parco mezzi a disposizione:

Autoparco	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Autocompattatori	31	32	40	43	43	43	44	45	47	49	48	48
Satelliti	64	65	87	89	89	86	98	104	122	120	116	120
Lift	5	5	5	5	5	5	10	10	15	15	17	16
Spazzatrici	19	19	23	27	27	29	30	29	31	31	27	26
Trattori	3	3	3	3	3	3	5	5	4	5	5	5
Semirimorchi/Rimorchi	6	6	6	6	6	6	10	10	12	12	13	13
Terne	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Automobili	8	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9	10
Pianali	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2
Totali	137	139	173	182	182	181	206	213	244	245	239	242

Dal 2013 al 2024 l'autoparco ha registrato un incremento del 76,64%.

L'organigramma generale della "Società" alla data attuale, suddiviso per area funzionale, è il seguente:



3.1.2 Le aree di business

Le attività aziendali sono gestite nell'ambito di una struttura organizzativa articolata per aree di business:

a) raccolta e trasporto dei rifiuti urbani:
   - raccolta e trasporto di rifiuti solidi urbani residuali (indifferenziati)
   - raccolta differenziata della frazione umida "Forsu"

NOTAIO IN ZANICA GIULIANA ZANICA DI GIOVANNI

- raccolta differenziata della frazione "verde"
- raccolta differenziata di imballaggi in vetro, in metalli ferrosi e in metalli non ferrosi;
- raccolta differenziata di imballaggi in plastica;
- raccolta differenziata carta, cartone e contenitori in tetrapack;
- raccolta differenziata dei rifiuti ingombranti e RAEE;
- raccolta differenziata dei rifiuti urbani pericolosi;
- raccolta differenziata dei rifiuti cimiteriali;
- raccolta differenziata dei rifiuti inerti;
- raccolta differenziata degli olii vegetali esausti;
- altri rifiuti urbani raccolti in maniera differenziata.

b) attività di igiene urbana:
- attività generale di spazzamento stradale;
- attività di svuotamento cestini portarifiuti;
- attività di diserbo e taglio erbe infestanti;
- attività di pulizia di aree mercatali o adibite a fiere e manifestazioni;
- gestione e manutenzione contenitori raccolta rifiuti.

c) altre attività inerenti alla pulizia e la manutenzione urbana:
- pulizia delle griglie stradali;
- spurgo pozzetti e caditoie stradali;
- pulizia scritte su edifici comunali e arredi urbani;
- pronto intervento, rimozione e bonifica scarichi abusivi.

d) attività inerenti all'impianto di trattamento rifiuti:
- trattamento e smaltimento rifiuti ingombranti;
- trattamento e smaltimento rifiuti assimilati agli urbani;
- trattamento e smaltimento rifiuti di provenienza non domestica;
- lavorazione e commercializzazione carta, cartone e materiali cellulosici in genere;
- lavorazione e commercializzazione di metalli;
- lavorazione e commercializzazione plastiche.

La principale *Business Unit* è quella dedicata alla raccolta e trasporto dei rifiuti urbani presso i Comuni, con uno smaltimento di 148.831 tonnellate di rifiuti nel 2024. I rifiuti gestiti presso l'impianto di Grassobbio invece provengono in parte dai Comuni gestiti (29.814 tonnellate) e, per quanto necessario a completare il mix produttivo utile all'efficientamento dell'impianto, da altri Clienti (27.131 tonnellate).

3.1.3 Analisi strategica, fattori competitivi e posizionamento

La strategia su cui l'azienda ha puntato e sta puntando si fonda sui seguenti obiettivi:

1. mantenimento presenza pubblica nella gestione del servizio di igiene ambientale che permetta all'ente un controllo diretto e un indirizzo generale;
2. garanzia del corretto svolgimento del servizio nel rispetto delle norme con conseguente salvaguardia e presidio del territorio;
3. mantenimento del livello occupazionale con garanzia del corretto inquadramento contrattuale del personale occupato;

4. controllo delle dinamiche di costo del servizio e delle relative ricadute sulla TARI (contratti di servizio pluriennali adeguabili al solo Istat);
5. raggiungimento delle economie di scala e valorizzazione dei rifiuti come recupero di materia e di energia.

3.2 IL SETTORE, IL MERCATO E LE SUE VARIABILI

AMBITO NORMATIVO

Il settore di riferimento dell'attività svolta da G.ECO si identifica nella gestione integrata dei rifiuti, servizio pubblico locale a rilevanza economica offerto dai Comuni. In particolare, si fa riferimento al "ciclo integrato dei rifiuti", il quale comprende la raccolta, lo spazzamento, il trasporto, il trattamento, il recupero (anche energetico) e lo smaltimento dei rifiuti, al fine di massimizzare il recupero e la re immissione nel sistema produttivo delle materie prime presenti nelle componenti di rifiuto.

L'art. 183, comma 1, del d.lgs. 152/2006, definisce, alla lettera n), la gestione rifiuti come l'insieme delle attività comprendenti *"la raccolta, il trasporto, il recupero, compresa la cernita e lo smaltimento dei rifiuti, compresi la supervisione di tali operazioni e gli interventi successivi alla chiusura dei siti di smaltimento, nonché le operazioni effettuate in qualità di commerciante o intermediari"*.

L'art. 200, comma 1, d.lgs. 152/2006, dispone che *"La gestione dei rifiuti urbani è organizzata sulla base di ambiti territoriali ottimali, di seguito anche denominati ATO, delimitati dal piano regionale di cui all'articolo 199, nel rispetto delle linee guida di cui all'articolo 195, comma 1, lettere m), n) ed o), e secondo i seguenti criteri: a) superamento della frammentazione delle gestioni attraverso un servizio di gestione integrata dei rifiuti; b) conseguimento di adeguate dimensioni gestionali, definite sulla base di parametri fisici, demografici, tecnici e sulla base delle ripartizioni politico-amministrative; c) adeguata valutazione del sistema stradale e ferroviario di comunicazione al fine di ottimizzare i trasporti all'interno dell'ATO; d) valorizzazione di esigenze comuni e affinità nella produzione e gestione dei rifiuti; e) ricognizione di impianti di gestione di rifiuti già realizzati e funzionanti; f) considerazione delle precedenti delimitazioni affinché i nuovi ATO si discostino dai precedenti solo sulla base di motivate esigenze di efficacia, efficienza ed economicità"*.

L'art. 25, comma 4, del decreto legge 1/2012, convertito in legge 27/2012 (recante "Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività"), dispone che *"Per la gestione ed erogazione dei servizi di gestione integrata dei rifiuti urbani sono affidate ai sensi dell'articolo 202 del decreto legislativo 3 aprile 2006, n. 152, e nel rispetto della normativa europea e nazionale sull'evidenza pubblica, le seguenti attività: a) la gestione ed erogazione del servizio che può comprendere le attività di gestione e realizzazione degli impianti; b) la raccolta, la raccolta differenziata, la commercializzazione e l'avvio a smaltimento e recupero, nonché, ricorrendo le ipotesi di cui alla lettera a), smaltimento completo di tutti i rifiuti urbani e assimilati prodotti all'interno dell'ATO"*.

Con particolare riguardo alla scelta della modalità di gestione di un servizio pubblico locale a rilevanza economica, quale è la gestione integrata dei rifiuti, l'art. 14 del D.lgs. 201/2022, comma 1 dispone che:

- *"Tenuto conto del principio di autonomia nell'organizzazione dei servizi e dei principi di cui all'articolo 3, l'ente locale e gli altri enti competenti, nelle ipotesi in cui ritengono che il perseguimento dell'interesse pubblico debba essere assicurato affidando il servizio pubblico a un singolo operatore o a un numero limitato di operatori, provvedono all'organizzazione del servizio mediante una delle seguenti modalità di gestione:*

a) affidamento a terzi mediante procedura a evidenza pubblica, secondo le modalità previste dal dall'articolo 15, nel rispetto del diritto dell'Unione europea;

b) affidamento a società mista, secondo le modalità previste dall'articolo 16, nel rispetto del diritto dell'Unione europea;

c) affidamento a società in house, nei limiti fissati dal diritto dell'Unione europea, secondo le modalità previste dall'articolo 17;

d) limitatamente ai servizi diversi da quelli a rete, gestione in economia o mediante aziende speciali di cui all'articolo 114 del testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali di cui al decreto legislativo n. 267 del 2000".

-Il comma 2 del medesimo articolo prevede che ai fini della scelta della modalità di gestione del servizio e della definizione del rapporto contrattuale, l'ente locale e gli altri enti competenti tengono conto delle caratteristiche tecniche ed economiche del servizio da prestare, inclusi i profili relativi alla qualità del

servizio e agli investimenti infrastrutturali, della situazione delle finanze pubbliche, dei costi per l'ente locale e per gli utenti, dei risultati prevedibilmente attesi in relazione alle diverse alternative, anche con riferimento a esperienze paragonabili, nonché dei risultati della eventuale gestione precedente del medesimo servizio sotto il profilo degli effetti sulla finanza pubblica, della qualità del servizio offerto, dei costi per l'ente locale e per gli utenti e degli investimenti effettuati.

- *"Degli esiti della valutazione di cui al comma 2 si dà conto, prima dell'avvio della procedura di affidamento del servizio, in un'apposita relazione nella quale sono evidenziate altresì le ragioni e la sussistenza dei requisiti previsti dal diritto dell'Unione europea per la forma di affidamento prescelta, nonché illustrati gli obblighi di servizio pubblico e le eventuali compensazioni economiche, inclusi i relativi criteri di calcolo, anche al fine di evitare sovracompensazioni"* (comma 3);
- *"Al fine di assicurare la realizzazione degli interventi infrastrutturali necessari da parte del soggetto affidatario, nei servizi pubblici locali a rete, gli enti di governo dell'ambito integrano la relazione di cui al comma 3 allegando il piano economico-finanziario acquisito all'esito della procedura, che, fatte salve le disposizioni di settore, contiene anche la proiezione, per il periodo di durata dell'affidamento, dei costi e dei ricavi, degli investimenti e dei relativi finanziamenti. Tale piano deve essere asseverato da un istituto di credito o da una società di servizi iscritta all'albo degli intermediari finanziari ai sensi dell'articolo 106 del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, o da una società di revisione ai sensi dell'articolo 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, o da revisori legali ai sensi del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39"* (comma 4).

Nell'ambito di tale contesto normativo, i Comuni facenti parte delle società socie di G.ECO hanno confermato il modello gestionale in atto, della società mista pubblico-privato, con socio operativo privato, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del d.lgs. 201/2022, in base al quale *"Gli enti locali e gli altri enti competenti possono affidare i servizi di interesse economico generale di livello locale a società a partecipazione mista pubblico-privata, come disciplinate dal decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175"*, con rinvio all'art. 17 del d.lgs. 175/2016 (recante "Testo unico delle società a partecipazione pubblica").

Tale modello prevede concretamente G.ECO S.R.L. quale veicolo societario, alla quale i Comuni aderenti al progetto partecipano indirettamente, per il tramite delle tre società pubbliche holding di riferimento degli ambiti territoriali di Bassa Bergamasca (SABB S.p.A.), Isola Bergamasca (Unica Servizi S.p.A.) e Val Seriana/Val di Scalve (Se.T.Co. s.r.l.), ed in ogni caso, quali soci diretti, mediante una forma di partecipazione unitaria e congiunta idonea ad assicurare l'unitarietà della rappresentanza di ciascuna delle predette tre aree.

G.ECO, attraverso la propria organizzazione aziendale, di derivazione pubblica, provvede all'espletamento dei segmenti di raccolta, spazzamento e trasporto dei rifiuti, mentre in cooperazione con il socio operativo privato assicura il trattamento (in primis con impianti propri di G.ECO, seppur sfruttando sinergie con il partner privato), il recupero o smaltimento dei rifiuti, in particolare demandando al socio industriale privato compiti operativi concernenti i segmenti di trattamento, recupero, anche energetico, e smaltimento dei rifiuti, con messa a disposizione delle relative capacità impiantistiche per il trattamento, recupero e smaltimento dei rifiuti indifferenziati e dei residui da trattamento dei rifiuti ingombranti, nonché ulteriori compiti strumentali di supporto all'organizzazione aziendale della società mista ed all'espletamento dei servizi, comprese opzioni e possibili sinergie nel trattamento, recupero o smaltimento di altre tipologie di rifiuti, in conformità agli atti regolatori della gara di selezione del socio operativo privato ed all'offerta formulata dall'aggiudicatario.

Ai fini delle modalità di scelta del socio privato, contestuale assegnatario della quota del capitale sociale e di specifici compiti operativi funzionali alla gestione integrata dei rifiuti, il summenzionato art. 17 del d.lgs. 175/2016, al comma 1, dispone che:

"Nelle società a partecipazione mista pubblico-privata la quota di partecipazione del soggetto privato non può essere inferiore al trenta per cento e la selezione del medesimo si svolge con procedure di evidenza pubblica a norma dell'articolo 5, comma 9, del decreto legislativo n. 50 del 2016 e ha a oggetto, al contempo, la sottoscrizione o l'acquisto della partecipazione societaria da parte del socio privato e l'affidamento del contratto di appalto o di concessione oggetto esclusivo dell'attività della società" mista".

Inoltre, il comma 2 prevede che il socio privato deve possedere i requisiti di qualificazione previsti da norme legali o regolamentari in relazione alla prestazione per cui la società è stata costituita. All'avviso pubblico sono allegati la bozza dello statuto e degli eventuali accordi parasociali, nonché degli elementi essenziali del contratto di servizio e dei disciplinari e regolamenti di esecuzione che ne costituiscono parte integrante. Il bando di gara deve specificare l'oggetto dell'affidamento, i necessari requisiti di qualificazione generali e speciali di carattere tecnico ed economico-finanziario dei concorrenti, nonché il criterio di aggiudicazione che garantisca una valutazione delle offerte in condizioni di concorrenza effettiva in modo da individuare

un vantaggio economico complessivo per l'amministrazione pubblica che ha indetto la procedura. I criteri di aggiudicazione possono includere, tra l'altro, aspetti qualitativi ambientali, sociali connessi all'oggetto dell'affidamento o relativi all'innovazione.
La durata della partecipazione privata alla società, disciplinata al comma 3 del medesimo articolo e aggiudicata ai sensi del comma 1 del presente articolo, non può essere superiore alla durata dell'appalto o della concessione. Lo statuto prevede meccanismi idonei a determinare lo scioglimento del rapporto societario in caso di risoluzione del contratto di servizio.
Con riguardo alla disciplina applicabile alla procedura di gara pubblica per la scelta del socio privato di società mista, occorre considerare le connesse disposizioni presenti nel nuovo codice dei contratti pubblici, di cui al d.lgs. 36/2023, ed in particolare:
- l'art. 13, in forza del cui terzo comma *"Le disposizioni del codice non si applicano ai contratti di società e alle operazioni straordinarie che non comportino nuovi affidamenti di lavori, servizi e forniture. Restano ferme le disposizioni del testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, di cui al decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, in materia di scelta del socio privato e di cessione di quote o di azioni"*.
- l'art. 174, il cui quarto comma differenzia le operazioni di partenariato pubblico-privato di tipo contrattuale dal partenariato c.d. «istituzionalizzato» (delineato, a livello comunitario, dalla comunicazione interpretativa del 12 aprile 2008 della Commissione Europea), precisando che *"Il partenariato pubblico-privato di tipo istituzionale si realizza attraverso la creazione di un ente partecipato congiuntamente dalla parte privata e da quella pubblica ed è disciplinato dal testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, di cui al decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, e dalle norme speciali di settore"*.
Lo schema della società mista può essere così sintetizzato:

I **Comuni**, titolari del servizio, devono partecipare al capitale sociale, direttamente o indirettamente (attraverso società pubbliche)

La **Società Mista** gestisce il servizio con il necessario supporto operativo del partner privato, Socio per almeno il 30% del capitale sociale. I **Comuni concorrono alla governance**, anche con eventuali poteri derogatori delle regole di diritto societario

La **Gara a «doppio oggetto»** riguarda sia l'acquisto della partecipazione al capitale sociale sia i connessi compiti operativi che il Socio privato dovrà svolgere per l'intera durata dell'affidamento, con riferimento a tutti i Comuni coinvolti nella gara, a condizione tendenzialmente uniformi, come se fossero un unico ambito

Il **Socio privato** esegue le prestazioni regolate dal bando, dallo statuto e da altri documenti a base di gara, alle condizioni definite con offerta tecnica ed economica presentate in gara

La **Società Mista è l'unico interlocutore dei Comuni**, mentre il Socio privato non è parte del contratto di servizio, ma «lavora» per conto della Società Mista e ne condivide l'amministrazione con i Soci pubblici, secondo le rispettive quote

SETTORE E MERCATO DI RIFERIMENTO

A livello generale, nel mercato della raccolta dei rifiuti urbani si individuano due principali aree d'affari:

- raccolta rifiuti solidi urbani ("RSU");
- raccolta rifiuti speciali.

I rifiuti solidi urbani e i rifiuti speciali sono ulteriormente classificabili tra rifiuti pericolosi e non pericolosi.

In particolare, costituiscono rifiuti solidi urbani:

- i rifiuti domestici, anche ingombranti, proveniente di locali e lughi adibiti ad uso di civile abitazione;

- rifiuti non pericolosi provenienti da locali e luoghi adibiti a usi diversi da quelli sopra elencati, assimilati ai rifiuti urbani per qualità e quantità:
    - i rifiuti provenienti dalla pulitura delle strade;
    - i rifiuti di qualunque natura o provenienza, giacenti sulle strade ed aree pubbliche o sulle strade ed aree private comunque soggette ad uso pubblico o sulle spiagge marittime e lacuali e sulle rive dei corsi d'acqua;
    - i rifiuti vegetali provenienti da aree verdi, quali giardini, parchi e aree cimiteriali;
    - i rifiuti proveniente da esumazioni ed estumulazioni, nonché gli altri rifiuti proveniente da attività cimiteriali diversi da quelli sopra elencati.

Rientrano tra i rifiuti speciali:

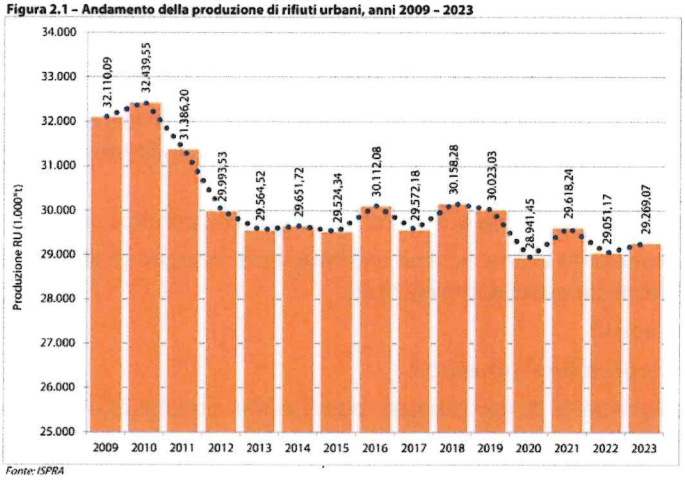
- rifiuti da attività agricole e agro-industriali;
- i rifiuti derivanti dalle attività di demolizione, costruzione, nonché rifiuti che derivano dalle attività di scavo;
- i rifiuti da lavorazioni industriali;
- i rifiuti da lavorazioni artigianali;
- i rifiuti da attività commerciali;
- i rifiuti da attività di servizio;
- i rifiuti derivanti dalla attività di recupero e smaltimento di rifiuti, i fanghi prodotti dalla potabilizzazione e da altri trattamenti delle acque e dalla depurazione delle acque reflue e da abbattimento di fumi;
- i rifiuti derivanti da attività sanitarie;
- i macchinari e le apparecchiature deteriorati ed obsoleti;
- i veicoli a motore, rimorchi e simili fuori uso e loro parti;
- il combustibile derivato da rifiuti.

Nel 2023, la produzione nazionale dei rifiuti urbani (RU) si attesta a quasi 29,3 milioni di tonnellate, in aumento dello 0,7% (218 mila tonnellate) rispetto al 2022 (Figura 2.1). Con riferimento ad un arco temporale più lungo, si osserva tra il 2009 e il 2010 una produzione che si è mantenuta al di sopra dei 32 milioni di tonnellate. Dopo il brusco calo del biennio 2011-2012 (concomitante con la contrazione dei valori del prodotto interno lordo e dei consumi delle famiglie), la produzione si è attestata a quantitativi inferiori a 30 milioni di tonnellate fino al 2015. Successivamente, ad esclusione dell'anno 2017, i valori sono nuovamente aumentati attestandosi al di sopra dei 30,1 milioni di tonnellate per poi iniziare a diminuire, in modo contenuto, nel 2019 e in modo più significativo, per effetto della pandemia, nel 2020. Nel 2021, si assiste ad un'inversione di tendenza, in linea con la ripresa economica post-pandemia, con una produzione comunque al di sotto di 30 milioni di tonnellate. Infine, dopo una contrazione registrata nel 2022, il dato di produzione fa segnare nuovamente un incremento nel 2023.





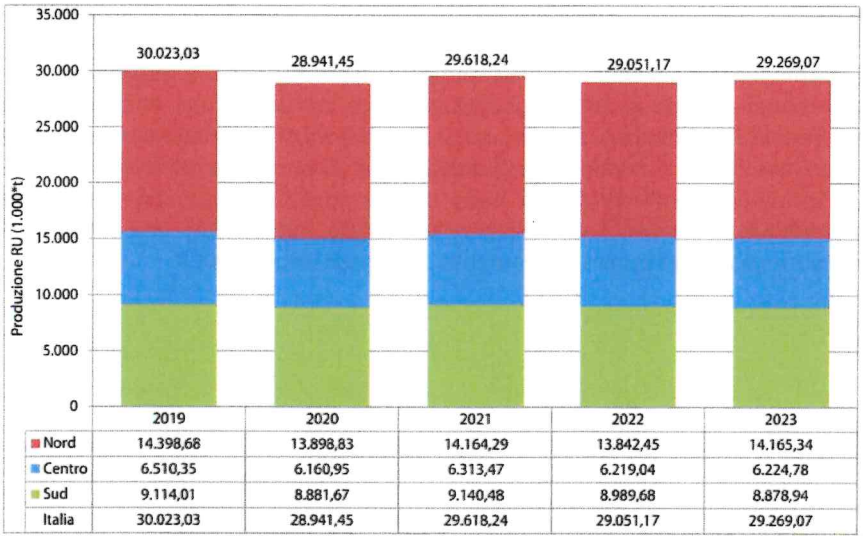
Figura 2.1 – Andamento della produzione di rifiuti urbani, anni 2009 – 2023



Fonte: ISPRA

Nel 2023, la produzione di rifiuti urbani aumenta del 2,3% al Nord, resta sostanzialmente stabile al Centro mentre diminuisce dell'1,2% al Sud (Figura 2.8). In valore assoluto, il Nord Italia produce quasi 14,2 milioni di tonnellate, il Centro circa 6,2 milioni di tonnellate e il Sud poco meno di 8,9 milioni di tonnellate. I valori più alti di produzione pro capite si osservano, come nelle precedenti annualità, per il Centro con 531 chilogrammi per abitante. Il valore medio del Nord Italia si attesta a 515 chilogrammi per abitante, in aumento di 9 chilogrammi per abitante rispetto al 2022, mentre il dato del Sud è pari a 449 chilogrammi per abitante (-5 chilogrammi per abitante). La produzione pro capite di questa macroarea risulta inferiore di 47 chilogrammi per abitante rispetto al dato nazionale e di 82 chilogrammi in raffronto al valore medio del Centro.[2]

Figura 2.8 – Andamento della produzione totale dei rifiuti urbani per macroarea geografica, anni 2019 – 2023
Fonte: ISPRA



	2019	2020	2021	2022	2023
Nord	14.398,68	13.898,83	14.164,29	13.842,45	14.165,34
Centro	6.510,35	6.160,95	6.313,47	6.219,04	6.224,78
Sud	9.114,01	8.881,67	9.140,48	8.989,68	8.878,94
Italia	30.023,03	28.941,45	29.618,24	29.051,17	29.269,07

Relativamente alle singole frazioni merceologiche, si rileva che la raccolta dei rifiuti organici passa da poco più di 7,2 milioni di tonnellate a quasi 7,5 milioni di tonnellate, con un incremento di poco inferiore alle 230 mila tonnellate (+3,2%), che fa seguito al decremento mostrato tra il 2021 e il 2022 (Tabella 2.8). La crescita dell'ultimo anno, confermata anche da un andamento analogo dei dati di gestione presso gli impianti di

[2] Fonte: Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, *Rapporto Rifiuti Urbani – edizione 2024* rapportorifiutiurbani_ed_2024_n406_versione_integrale.pdf

trattamento biologico, è legata ad un aumento del dato di raccolta dei rifiuti biodegradabili provenienti dalla manutenzione di giardini e parchi (+190 mila tonnellate, pari, in termini percentuali, a +10,6%).

Tabella 2.8 – Raccolta differenziata delle principali frazioni merceologiche su scala nazionale, anni 2019 – 2023

Frazione merceologica	Quantitativo raccolto				
	2019	2020	2021	2022	2023
	(1.000*t)				
Frazione organica (umido + verde) (1)	7.300,1	7.174,6	7.379,3	7.241,7	7.470,5
Carta e cartone	3.523,7	3.497,1	3.615,2	3.652,8	3.727,0
Vetro	2.238,0	2.223,7	2.252,0	2.329,7	2.317,5
Plastica	1.508,2	1.574,8	1.677,4	1.703,1	1.722,8
Metallo	357,6	368,1	371,7	356,0	394,3
Legno	930,4	881,5	1.005,8	1.003,5	1.048,0
RAEE	279,8	284,4	290,3	272,0	274,2
Ingombranti misti a recupero	865,0	900,7	957,9	930,5	988,1
Rifiuti da C&D (2)	429,7	402,9	364,3	359,3	428,7
Spazzamento stradale a recupero (2)	451,1	421,6	499,1	499,3	497,9
Tessili	157,7	143,3	154,2	160,3	171,6
Selettiva	53,1	55,9	57,3	54,2	56,6
Altro (3)	302,8	305,4	328,2	368,1	406,5
Totale RD	**18.397,3**	**18.233,9**	**18.952,8**	**18.930,3**	**19.503,4**

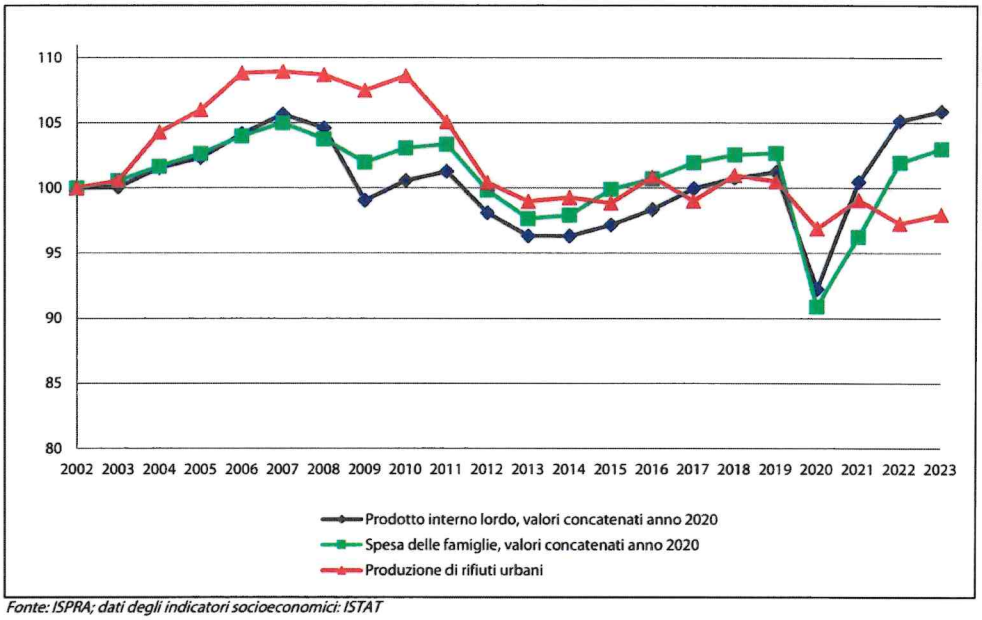
Note: (1) Nel dato sono contabilizzate, laddove disponibili, le quote di rifiuti avviati a compostaggio domestico (il dato complessivo è risultato pari, nel 2023, a 333.256 tonnellate). (2) Frazioni merceologiche incluse a partire dal 2016 sulla base dei criteri stabiliti dal DM 26 maggio 2016. (3) Nella voce "Altro" sono conteggiati, a partire dal 2016, anche gli scarti della raccolta multimateriale. In base ai criteri stabiliti dal DM 26 maggio 2016, quest'ultima deve, infatti, essere integralmente computata (al lordo della quota degli scarti) nel dato della RD. Le quote relative alle frazioni carta e cartone, vetro, plastica, metalli e legno sono date dalla somma dei quantitativi di rifiuti di imballaggio e di altre tipologie di rifiuti costituiti da tali materiali.
Fonte: ISPRA

L'andamento, in parte altalenante, della produzione dei rifiuti osservato negli anni, può essere correlato a diversi fattori, anche combinati tra loro, tra cui l'introduzione di nuove disposizioni normative che hanno, ad esempio, modificato la definizione o le modalità di contabilizzazione della raccolta e della gestione del rifiuto urbano, o motivazioni sanitarie o socio-economiche, quali la pandemia del 2020 e la crisi internazionale del 2022, che hanno influito sui consumi e, conseguentemente, sulla produzione dei rifiuti.

Nell'ultimo anno di riferimento, l'economia italiana ha registrato un rallentamento con crescite più contenute del Prodotto Interno Lordo e della Spesa per consumi finali sul territorio nazionale, rispettivamente pari, in rapporto al 2022, allo 0,7% e all'1% (4,7% e 5,9% nel 2022, valori concatenati con anno di riferimento 2020). Anche la produzione dei rifiuti urbani mostra un lieve incremento (+0,7%) dopo il calo dell'1,8% osservato nel precedente biennio 2021-2022 (Figura 2.2).[3]

[3] Fonte: Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, *Rapporto Rifiuti Urbani – edizione 2024* rapportorifiutiurbani_ed-2024_n406_versione_integrale.pdf

Figura 2.2 – Andamento della produzione dei rifiuti urbani e degli indicatori socioeconomici, anni 2002 – 2023
Note: sono stati assunti pari a 100 i valori della produzione dei rifiuti urbani, del PIL e della spesa delle famiglie dell'anno 2002.



Fonte: ISPRA; dati degli indicatori socioeconomici: ISTAT

MODELLO DELLA SOCIETA' MISTA – G.ECO

Entrando nel dettaglio delle modalità di gestione del settore, secondo il modello della società mista, gli attori della gestione integrata dei rifiuti in Lombardia sono si seguenti (la Regione attualmente non prevede gli ambiti territoriali ottimali A.T.O. per la gestione dei rifiuti):

1. I Comuni che mantengono, ciascuno, la titolarità del servizio e quindi stipulano un separato Contratto di Servizio con il Gestore;
2. Gestore del Servizio, in questo caso G.ECO, che nel modello gestionale della società mista eroga i suoi servizi con il supporto del socio operativo privato selezionato con gara;
3. Soci pubblici che per conto e nell'interesse dei rispettivi comuni soci partecipano al capitale della società mista (partecipazione indiretta);
4. Socio operativo privato selezionato con gara a doppio oggetto;
5. A.R.E.R.A. che adotta regole in materia di tariffe, di qualità del servizio e di tutela degli utenti, nonché lo schema di contratto di servizio tipo e lo schema di bando tipo per l'affidamento con gara del servizio.

L'istituzione di A.R.E.R.A. (Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente) nasce dall'esigenza di individuare un'autorità a livello nazionale in grado di uniformare i criteri di determinazione delle tariffe del prelievo sui rifiuti urbani, sia esso di natura patrimoniale (cd "TARI corrispettiva"), oppure di natura tributaria.
Dal 1/01/2018, la precedente Autorità ha modificato la propria denominazione in A.R.E.R.A. e con deliberazione 5/04/2018, 226/2018/R/rif ha avviato il procedimento per "l'adozione di provvedimenti di regolazione della qualità del servizio nel ciclo dei rifiuti, anche differenziati, urbani e assimilati".
Nell'ambito del procedimento, A.R.E.R.A. ha quindi effettuato una ricognizione del mercato dei servizi di gestione dei rifiuti urbani, un monitoraggio delle tariffe applicate, un'audizione dedicata agli operatori del settore, che sono stati chiamati ad esprimersi sulle proposte nel frattempo elaborate dall'Autorità, ed una presentazione ufficiale di un nuovo metodo per il calcolo delle tariffe ("MTR") che è stato definitivamente approvato con la deliberazione A.R.E.R.A. n.443/R/rif del 31/10/2019, avente ad oggetto la "Definizione dei criteri di riconoscimento dei costi efficienti di esercizio e di investimento del servizio integrato dei rifiuti, per il periodo 2018-2021" comprensiva per l'appunto dell'allegato contenente il nuovo "Metodo tariffario servizio integrato di gestione dei rifiuti 2018-2021, per la determinazione delle componenti dei costi da coprire mediante TARI".
Il metodo è stato poi aggiornato con la Delibera A.R.E.R.A. del 3 agosto 2021 n.363/2021/R/RIF, che ha introdotto il metodo "MTR-2", valido per il quadriennio 2022-2025, e successivamente con la Delibera del

3 agosto 2023 n. 389/2023/R/RIF, che ha definito le regole per l'aggiornamento biennale 2024-2025 del metodo previsto per il 2024.
G.ECO S.R.L., in qualità di soggetto obbligato alla predisposizione del PEF con metodologia MTR-2 per tutti i Comuni gestiti, ha provveduto in primo luogo ad implementare la prima, fondamentale ed impegnativa attività di riconversione delle modalità di tenuta della propria contabilità. Stante il rilevante impegno e delicatezza delle attività, G.ECO S.R.L. ha ritenuto opportuno avvalersi della collaborazione di una struttura esterna, che supporta e coordina le attività svolte dal personale interno, per l'esecuzione delle varie fasi di calcolo del MTR-2.

Nel corso del 2024 sono state svolte le seguenti attività:
- predisposizione dei dati e successiva stesura dei PEF Gestore (cosiddetti "PEF Grezzi"), predisposti con il supporto di consulenti esterni, con determinazione del valore dei coefficienti e verifica del limite alla crescita rispetto all'anno 2023; tale attività, che ai sensi della Delibera A.R.E.R.A. 363/2021 e 389/2023;
- redazione della relazione accompagnatoria al PEF, ai sensi delle medesime delibere;
- su richiesta, redazione dei PEF completi e della relativa relazione accompagnatoria ai sensi delle suddette Delibere, oltre alla relativa consulenza e all'assistenza per la comunicazione/consulenza dedicata ai Comuni per la trasmissione della documentazione all'Autorità.

A gennaio 2022 A.R.E.R.A. ha emanato la Deliberazione 15/2022/R/rif, inerente alla "regolazione della qualità del servizio di gestione dei rifiuti urbani". Quest'ultima prevede che ogni E.T.C. (Ente Territorialmente Competente, in Lombardia questi ultimi sono rappresentati dai Comuni) si collochi all'interno di uno schema regolatorio, a ciascuno dei quali è associata una serie di servizi minimi da garantire. La scelta dello schema regolatorio è stata adottata entro il 31/03/2022, e tutti i Comuni serviti si sono collocati in schema I. L'attivazione dei servizi previsti da detto schema da parte di G.ECO S.R.L. è avvenuta a partire dall'1/1/2023.
Anche relativamente a tale Deliberazione G.ECO S.R.L. sta assistendo i Comuni serviti con circolari dedicate e assistenza telefonica dedicata. La "Società" ha inoltre proposto ai Comuni pacchetti di assistenza per l'implementazione dei servizi di competenza Comunale, ai quali questi ultimi potevano aderire in via facoltativa.
Si precisa che nell'esercizio 2024, 29 Comuni hanno aderito al "Pacchetto Qualità" (inerente al servizio di consulenza) e 35 al "Pacchetto ticketing" (che prevede la condivisione di un numero verde di assistenza ed un software per il tracciamento delle richieste).

3.3 I BILANCI STORICI

Nelle tabelle successive viene proposta la riclassificazione economica, patrimoniale e finanziaria dei bilanci relativi agli esercizi 2023-2024.

ANNI	2023		2024	
C.E.	€	%	€	%
Ricavi delle vendite	**38.745.794**	**100%**	**40.671.653**	**100%**
Costi diretti - Acquisti Merci/Mat. Prime e variazione rimanenze	3.050.679	7,87%	2.512.023	6,18%
Costi diretti - Costi vari per Servizi	16.148.963	41,68%	17.344.113	42,64%
Costi diretti – Costi per godimento beni di tersi	1.095.792	2,83%	1.178.854	2,90%
Costi diretti – Costo del lavoro	9.664.247	24,94%	9.594.102	23,59%
MCL	**8.786.113**	**22,68%**	**10.042.561**	**24,69%**
Costi fissi di struttura	465.045	1,20%	461.389	1,13%
Costi fissi – Costo del lavoro	2.601.064	6,71%	2.972.298	7,31%
Costi fissi – Costi generali	877.559	2,26%	1.023.435	2,52%
EBITDA	**4.842.445**	**12,50%**	**5.585.438**	**13,73%**
Ammortamenti	3.143.031	8,11%	3.066.574	7,54%
EBIT	**1.699.415**	**4,39%**	**2.518.864**	**6,19%**

Gestione finanziaria	(250.332)	- 0,65%	(220.582)	0,54%
Quota ex area straordinaria	46.924	0,12%	(169.581)	0,42%
Reddito ante imposte	**1.496.006**	**3,86%**	**2.128.700**	**5,23%**
Imposte	314.974	0,81%	190.733	0,47%
Risultato Netto	**1.181.032**	**3,05%**	**1.937.967**	**4,76%**

Anni	2023		2024	
S.P.	€	%	€	%
Liquidità Finanziarie	2.182.180	7,43%	3.627.532	12,76%
Clienti e Crediti diversi	6.193.148	23,07%	6.083.678	22,32%
Risconti attivi	204.404	0,74%	202.531	0,73%
Magazzino	118.386	0,43%	146.827	0,53%
Attivo Corrente	**8.698.118**	**31,67%**	**10.060.568**	**36,34%**
Immobil. Materiali	17.120.339	62,33%	16.405.729	59,26%
Immobil. Immateriali	1.248.793	4,55%	618.932	2,24%
Crediti a ML	397.598	1,45%	597.889	2,16%
Attivo Fisso	**18.776.730**	**68,33%**	**17.622.550**	**63,66%**
CAPITALE INVESTITO	**27.464.848**	**100,00%**	**27.683.118**	**100,00%**
Debiti finanz. a breve	1.930.955	7,03%	1.971.597	7,12%
Fornitori e Debiti div.	10.011.279	36,45%	9.456.047	34,16%
Risconti passivi	435.952	1,59%	1.155.530	4,17%
Passivo Corrente	**12.378.186**	**45,07%**	**12.583.174**	**45,45%**
Debiti Finanziari a ML	6.321.729	23,02%	4.353.899	15,73%
Altri debiti a ML	612.981	2,23%	702.535	2,54%
Passivo Consolidato	**6.934.710**	**25,25%**	**5.056.434**	**18,27%**
Mezzi Propri	**8.151.952**	**29,68%**	**10.043.510**	**36,28%**
TOTALE FONTI	**27.464.848**	**100,00%**	**27.683.118**	**100,00%**

RENDICONTO FINANZIARIO OIC 10

Fonti=Valori positivi; Impieghi=Valori negativi	**2023**	**2024**
A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa		
Utile (perdita) dell'esercizio	1.181.032	1.937.967
Imposte sul reddito	314.974	190.733
Interessi passivi/(interessi attivi)	262.708	233.476
(Dividendi attivi)	0	0
(Plusval.)/Minusv.derivanti da cessione di attività	(1726)	19.574
1. Utile(perd.) es. ante imposte,inter.,div.,plus/minus	1.756.988	2.381.750
Rettif.per elementi non monet.senza controp. nel C.C.N.		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni	3.262.739	3.279.348
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		0
Rettifiche di Attività e Pass. fin. di strum. Fin. Derivati	105.343	46.408
Altre rettifiche per elementi non monetari	(105.343)	(46.408)

Totale rettifiche elementi non monetari	*3.262.739*	*3.279.348*
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	5.019.727	5.661.098
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	80.078	(28.441)
Decremento/(Incremento) dei crediti vs clienti	24.884	564.431
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	471.407	(683.908)
Decremento/(Incremento) ratei e risconti attivi	11.557	1.873
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	(118.488)	719.578
Altre variazioni del capitale circolare netto	221.210	(457.320)
Totale variazioni capitale circolante netto	*690.648*	*116.213*
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	5.710.375	5.777.311
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(260.230)	(235.797)
(Imposte sul reddito pagate)	0	(160.028)
Dividendi incassati	0	0
(Utilizzo fondi)	(36.765)	(10.446)
Totale altre rettifiche	*(296.995)*	*(406.271)*
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	5.413.380	5.371.040
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività investimento		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(4.552.686)	(1.859.455)
Disinvestimenti	59.400	26.331
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(607.454)	(121.334)
Disinvestimenti	0	0
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)	0	0
Disinvestimenti	406	2.366
Attività finanziarie non immobilizzate		
Investimenti	0	0
Disinvestimenti	0	0
(Acquisiz. di rami d'azienda al netto disponib. liquide)	0	0
Cessione di rami d'azienda al netto disponib. Liquide	0	0
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(5.100.334)	(1.952.092)
C. Flussi finanziari derivanti da attività finanziamento		
Mezzi di terzi		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	(123.896)	(2.321)
Accensione finanziamenti	1.335.000	0
(Rimborso finanziamenti)	(1.809.948)	(1.924.867)
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento	0	0
(Rimborso di capitale)	0	0
Cessione (acquisto) azioni proprie	0	0
(Dividendi e acconti su dividendi pagati)	0	0
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	(598.844)	(1.927.188)

Increm. (decrem.) delle disponibilità liquide (A±B±C)	(285.798)	1.491.760
Disponibilità liquide a inizio esercizio	2.326.214	2.040.416
di cui:		
depositi bancari e postali	2.323.471	2.039.582
Assegni	0	0
denaro e valori in cassa	2.743	834
Disponibilità liquide a fine esercizio	2.040.416	3.532.176
di cui:		
depositi bancari e postali	2.039.582	3.528.224
Assegni	0	0
denaro e valori in cassa	834	3.952

3.4 I PIANI PREVISIONALI E LE RELATIVE ASSUMPTIONS

Nell'ambito dell'incarico ricevuto, il sottoscritto ha predisposto il Piano Economico Finanziario aggregato della "Società" – ALLEGATO A); la "Società" e il relativo management rimangono gli unici responsabili delle informazioni e dei dati utilizzati, degli obiettivi inseriti nel Piano, nonché delle implementazioni delle azioni necessarie al loro raggiungimento.

Come già evidenziato, il Piano Economico Finanziario è impostato nella versione "pre Gara" poiché, come logico che sia, non può ad oggi tener conto dell'offerta del socio privato. Per tale ragione, il Piano "pre Gara" non computa l'apporto di capitale del nuovo socio ed ipotizza costi di trattamento, recupero e smaltimento a tariffe di mercato. Il Piano verrà aggiornato ad esito della Gara per la scelta del socio operativo.

I soci pubblici di G.ECO S.R.L. hanno costituito un team di lavoro con l'obiettivo di predisporre la Gara a doppio oggetto alla base del "Progetto G.Eco 2026 – 2035". Le manifestazioni di interesse dei Comuni al Progetto raccolte dal team costituiscono l'assunzione principale di Piano ed in particolare i conti economici di contabilità analitica condivisi con ciascun singolo Comune affidante.

Con l'aggiudicazione della Gara il socio privato partecipa al rischio d'impresa tramite la sottoscrizione di una quota del capitale sociale e fornisce a G.ECO rilevanti risorse finanziarie ed organizzative i cui benefici economico finanziari verranno inglobati nell'aggiornamento di Piano post Gara.

I costi di riferimento assunti sono quantificati sulla base della vigente metodologia del Metodo Tariffario Rifiuti del periodo regolatorio 2022 – 2025 (MTR-2), approvato da ARERA con deliberazione n. 363/2021/R/rif, del 3 agosto 2021, e ss.mm.ii. Pertanto, in conformità alle pattuizioni contenute nello schema di contratto di servizio che verrà approvato dai Comuni, è previsto che "il corrispettivo di partenza del Servizio, a valere per l'anno 2026, sia determinato secondo il metodo tariffario c.d. «MTR-2», vigente per l'anno 2025, tenuto conto dei costi riconosciuti e degli altri fattori previsti dal MTR-2 con riguardo all'anno 2025, con incremento del 2%".

I successivi anni di Piano sono sviluppati su un tasso di inflazione atteso pari a circa il 1,5% annuo sulla base delle più recenti previsioni BCE.

Il Piano Economico Finanziario ha uno sviluppo decennale, pari alla durata degli affidamenti che i Comuni procederanno a deliberare, durata che è stata parametrata al tempo di recupero degli investimenti e tiene altresì conto dell'obiettivo di garantire la necessaria stabilità dell'organizzazione del servizio.

La gestione dei costi Gara non è prevista a carico di G.ECO in linea con quanto avvenuto nella precedente.

La garanzia fideiussoria che secondo il contratto di servizio tipo di ARERA dovrebbe essere fornita da G.ECO (ex art. 203 D.Lgs. 152/2006 e art. 24 del D.Lgs. 201/2022) avrà un impatto economico limitato grazie alle certificazioni qualità G.ECO ed in quanto verrà richiesta controgaranzia al socio privato aggiudicatario.

GIULIANA VACIRCA
ZANICA

Le assunzioni del Piano Economico Finanziario, sulla base dei colloqui preliminari con i Comuni affidanti, prevedono un affidamento del servizio da parte di 62 Comuni attuali soci indiretti di G.ECO (fino alle scadenze contrattuali come eventualmente prorogabili previste dagli appalti affidati dai Comuni di Almè e Villa D'Almè anche le relative gestioni vengono prese in considerazione nel Piano). Il perimetro preso in considerazione dal Piano è pertanto il seguente:

1	COMUNE DI ARCENE
2	COMUNE DI ARZAGO D'ADDA
3	COMUNE DI BARIANO
4	COMUNE DI BRIGNANO GERA D'ADDA
5	COMUNE DI CALVENZANO
6	COMUNE DI CANONICA D'ADDA
7	COMUNE DI CARAVAGGIO
8	COMUNE DI CASIRATE D'ADDA
9	COMUNE DI CASTEL ROZZONE
10	COMUNE DI CORTENUOVA
11	COMUNE DI FARA GERA D'ADDA
12	COMUNE DI FORNOVO SAN GIOVANNI
13	COMUNE DI GHISALBA
14	COMUNE DI ISSO
15	COMUNE DI LURANO
16	COMUNE DI MISANO GERA D'ADDA
17	COMUNE DI MORENGO
18	COMUNE DI MOZZANICA
19	COMUNE DI PAGAZZANO
20	COMUNE DI PONTIROLO NUOVO
21	COMUNE DI PUMENENGO
22	COMUNE DI ROMANO DI LOMBARDIA
23	COMUNE DI TREVIGLIO

24	COMUNE DI VERDELLO
25	COMUNE DI ARDESIO
26	COMUNE DI AZZONE
27	COMUNE DI CASNIGO
28	COMUNE DI CASTIONE DELLA PRESOLANA
29	COMUNE DI CAZZANO S. ANDREA
30	COMUNE DI CERETE
31	COMUNE DI CLUSONE
32	COMUNE DI COLZATE
33	COMUNE DI FINO DEL MONTE
34	COMUNE DI GANDELLINO
35	COMUNE DI GORNO
36	COMUNE DI GROMO
37	COMUNE DI OLTRESSENDA ALTA
38	COMUNE DI ONETA
39	COMUNE DI ONORE
40	COMUNE DI PARRE
41	COMUNE DI PIARIO
42	COMUNE DI PONTE NOSSA
43	COMUNE DI PREMOLO
44	COMUNE DI ROVETTA
45	COMUNE DI SCHILPARIO
46	COMUNE DI SONGAVAZZO

47	COMUNE DI VALBONDIONE
48	COMUNE DI VALGOGLIO
49	COMUNE DI VERTOVA
50	COMUNE DI VILLA D'OGNA
51	COMUNE DI ALMENNO S. BARTOLOMEO
52	COMUNE DI BARZANA
53	COMUNE DI BONATE SOTTO
54	COMUNE DI BOTTANUCO
55	COMUNE DI BREMBATE
56	COMUNE DI CALUSCO D'ADDA
57	COMUNE DI CARVICO
58	COMUNE DI PALAZZAGO
59	COMUNE DI PONTE SAN PIETRO
60	COMUNE DI RONCOLA
61	COMUNE DI SUISIO
62	COMUNE DI VALBREMBO
*	COMUNE DI ALME'
*	COMUNE DI VILLA D'ALME'

* Comuni gestiti in appalto

La riduzione dei Comuni serviti nella UOT 3 ha richiesto una riallocazione degli operai diretti con l'internalizzazione di alcuni servizi ora in subappalto e l'efficientamento del parco automezzi che prevede di non sostituire alcuni veicoli.

I PIANI PREVISIONALI

Nelle tabelle successive viene proposta la riclassificazione economica, patrimoniale e finanziaria dei Piani previsionali relativi agli esercizi 2026-2035, costruiti assumendo le suddette ipotesi.

L'analisi di tali bilanci verrà effettuata nel paragrafo 3.5.

CONTO ECONOMICO PREVISIONALE – ALLEGATO B)

Il conto economico previsionale allegato espone i dati di sintesi delle proiezioni economiche del periodo di previsione.

Come risultante dai dati esposti, la situazione economica di G.ECO negli ultimi due esercizi è stata sicuramente positiva: nel 2024 l'utile è stato pari a euro 1.937.967, corrispondente al 5 % dei ricavi annui. Per la costruzione del conto economico previsionale 2026 – 2035 sono stati considerati diversi elementi, tra i quali:

- il perimetro dei Comuni che hanno manifestato il loro interesse ad aderire alla gestione integrata dei rifiuti proposta da G.ECO S.R.L.;
- i nuovi costi legati al soddisfacimento delle priorità definite sia da ARERA, sia dai Comuni aderenti;
- i nuovi investimenti – legati in particolar modo alla modernizzazione del parco mezzi sul piano della riduzione delle emissioni inquinanti ed acustiche – e i costi legati al mantenimento degli impianti esistenti;
- la conclusione della tariffazione agevolata ottenuta dal socio privato nella vecchia Gara per smaltimenti di RSU e derivati da lavorazioni di rifiuti ingombranti che ha generato un EBITDA medio annuo di circa euro 1,3 milioni fino all'esercizio 2025 (pertanto il Piano non incorpora il

miglioramento di EBITDA per gli anni di Piano 2026 – 2035 che potrà derivare dalla tariffazione agevolata eventualmente proposta dall'aggiudicatario della nuova Gara);

- l'incremento dei ricavi per l'applicazione della tariffazione MTR si sviluppa gradualmente nei primi anni di Piano in relazione ai percorsi di convergenza condivisi con i Comuni aventi corrispettivi in aumento rispetto al 2024.

I ricavi complessivi nel periodo del nuovo affidamento registrano una contrazione rispetto ai dati consuntivi 2024 (pari al - 12%), dovuta alla diminuzione dei ricavi associati alle UOT 1 – 2 – 3 correlata anche al decremento del numero di Comuni serviti. Il predetto calo del fatturato non incide in maniera proporzionale sulla componente di ricavi associati agli impianti di trattamento di Grassobbio e Carvico – basati sui volumi di rifiuti trattati – che sono stimati in crescita per l'integrazione della griglia materiali in ingresso funzionale all'efficientamento degli impianti.
Per il decennio previsionale, i costi diretti sono stimati nell'intorno del 80 – 81 % dei ricavi, arrivando a generare un margine di contribuzione lordo (MCL) del 19 – 20%. L'EBITDA, nell'ultimo biennio pari a circa il 12 – 13% dei ricavi, è stimato a ribasso, sia per la riduzione del MCL, sia per il leggero aumento stimato dei costi fissi.
Si evidenzia, infine, che nel 2026, a seguito dell'uscita dell'attuale socio privato è prevista la liquidazione della quota di patrimonio netto ad esso spettante sulla base del contratto di partenariato in essere e considerata la proroga a dicembre 2025. A Piano è previsto che G.ECO, per adempiere a tale obbligo, beneficerà di un finanziamento bancario, che comporterà un aumento degli oneri finanziari. Tale assunzione di Piano verrà rivista all'esito della nuova Gara quando verrà rilasciato un aggiornamento di Piano post aggiudicazione che prevederà la liquidazione del socio uscente e la contestuale entrata di un nuovo socio aggiudicatario tramite aumento di capitale sociale di G.ECO S.R.L..
Guardando ai risultati dell'esercizio, per il primo anno del nuovo affidamento (2026) il risultato netto sarà negativo ma, a seguire, la "Società" registrerà una costante crescita, realizzando, nei 10 anni di sviluppo del Piano, un risultato economico positivo crescente – pari a circa lo 0,5% / 1% dei ricavi conseguiti.

STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE – ALLEGATO C)

Nella tabella allegata viene esposto lo stato patrimoniale di G.ECO riclassificato secondo il criterio finanziario.

La "Società" presenta un CCCN negativo (crediti - debiti a breve escluse le disponibilità liquide). Tale risultato, nonostante un leggero miglioramento, permane per tutto l'orizzonte temporale del Piano. Tale dinamica è data da diversi fattori. In primis, vi sono tempistiche diverse di incasso dai clienti – dove il tempo medio di incasso è di circa 58 giorni – rispetto al pagamento dei fornitori – dove invece si registra un tempo medio di pagamento di 90 giorni. Nel passivo circolante, oltre ai debiti verso fornitori (che costituiscono circa il 70% del passivo circolante), sono ricompresi:

- i debiti relativi al personale (erario, INPS, ratei ferie), che costituiscono circa il 24% del passivo circolante (sulla base dei dati consuntivi del 2024);
- i risconti passivi, che ricomprendono i crediti d'imposta beni strumentali 4.0. di cui ha beneficiato la "Società" negli esercizi precedenti (nel 2024, pari a euro 1.101.118).

Rispetto al capitale immobilizzato, la "Società" ha previsto l'effettuazione di investimenti per euro 25 milioni in 10 anni. In particolare:

- per il rinnovo del parco mezzi, sono stati previsti euro 18,45 milioni - anche al fine di ridurre maggiormente l'impatto ambientale della "Società";
- per il mantenimento e il miglioramento delle linee di trattamento rifiuti di Carvico e Grassobbio sono stati stanziati euro 4,7 milioni (il Piano non considera agevolazioni di natura fiscale su tali investimenti);
- ulteriori investimenti relativi alle UOT 1 – 2 – 3 per euro 1,3 milioni;
- ulteriori investimenti per le linee di trattamento rifiuti per euro 0,55 milioni.

Nel prospetto sotto riportato vengono sintetizzati gli investimenti previsti a Piano.

MARCA DA BOLLO
Ministero dell'Economia e delle Finanze
€16,00
SEDICI/00
IDENTIFICATIVO 01250243695013
0 1 25 024369 501 3

GIULIANA VACIAGO IN ZANICA NOTAIO

		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
unità territoriali	Terreni e fabbricati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Impianti, macchinari e attrezzature	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Mezzi di trasporto	1.350.000	1.400.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	1.950.000	1.500.000	1.500.000
	Mobili, macch. Ufficio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Immobilizzazioni in corso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Avviamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Migliorie beni di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Altre immobilizzazioni immateriali	200.000	200.000	200.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
impianti	Terreni e fabbricati	400.000	150.000	-	-	-	-	-	-	-	-
	Impianti, macchinari e attrezzature	200.000	200.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	50.000	50.000

In particolare, i principali investimenti per il servizio di raccolta e trasporto sul territorio sono relativi al progressivo rinnovo del parco automezzi in un'ottica di efficienza e di sostenibilità ambientale; nel seguente prospetto si riporta la pianificazione di dettaglio dei principali:

Descrizione investimento	Categoria	Importo	Anno presunta entrata in funzione	Note	Descrizione dell'investimento	Aspetti ambientali	Dettaglio
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 350.000	2026	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2026		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.000.000	2026	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 400.000	2027	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2027		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.000.000	2027	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2028	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2028		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2028	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 semirimorchi a carico dall'alto,n° 1 spazzarice da 4mc., n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa-
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2029	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2029		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2029	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 scarrabili con polipo, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2030	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2030		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2030	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 4 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2031	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2031		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2031	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 semirimorchi a carico dall'alto, n° 1 spazzarice da 4mc. n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa-
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2032	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2032		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2032	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 scarrabili con polipo, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2033	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2033		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2033	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 spazzarice da 4mc, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 200.000	2034	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2034		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2034	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 spazzarice da 4mc. n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 200.000	2035	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2035		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2035	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 4 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 6 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)

Passando all'analisi dei fondi, si stima una diminuzione, nel corso dei 10 anni del nuovo affidamento, sia del TFR (legato al turnover fisiologico del personale e alla possibilità, sempre più utilizzata dai lavoratori, di versare il trattamento di fine rapporto presso fondi di previdenza complementare), sia dei fondi rischi, nel 2025 pari a euro 351.398, di cui si presuppone un utilizzo di circa euro 50.000 annui a partire dal 2026.
Con riguardo al capitale netto – durante il primo anno del nuovo affidamento (2026) – il Piano sconta la teorica riduzione per effetto del rimborso della quota di capitale al socio uscente da parte della "Società" (la configurazione di tale operazione è quella del recesso). Successivamente, il risultato netto annuale conseguito dalla "Società" va ad incrementare le riserve patrimoniali.
A livello di finanziamenti, la "Società" ha previsto l'accensione di un nuovo finanziamento per euro 4 milioni nel 2026 (la liquidità è necessaria agli investimenti ed alla liquidazione del socio privato uscente, fermo per quest'ultimo aspetto l'aggiornamento "post Gara") e per euro 2 milioni nel 2030. La posizione finanziaria netta a debito prospettata nel 2025 è pari a euro 1.282.273 (dati forecast 2025), nel 2026, per effetto del nuovo finanziamento, sarà pari a euro 5,13 milioni. Negli anni successivi, si registra comunque un miglioramento (la PFN aumenta nuovamente nel 2030), arrivando a euro 1,83 milioni nel 2035.

RENDICONTO FINANZIARIO PREVISIONALE – ALLEGATO D)

Il rendiconto finanziario previsionale allegato alla presente valutazione esprime le dinamiche finanziarie della "Società" lungo tutto l'arco previsionale.

Analizzando i flussi di cassa, si può evidenziare come, a partire dal 2025, i flussi monetari del periodo siano negativi, rimanendo tali per tutto l'arco previsionale. Tale situazione è determinata da alcuni diversi fattori quali:

- investimenti importanti in immobilizzazioni (per euro 25 milioni in 10 anni), variazione contenuta nel flusso della gestione non operativa;
- utilizzo del fondo TFR e dei fondi rischi;
- a livello di flusso delle fonti, nonostante nel 2026 la "Società" riceva un finanziamento bancario, nello stesso anno liquida la quota al socio privato uscente (fatto salvo, per questo aspetto, l'aggiornamento di Piano "post Gara"), diminuendo il patrimonio netto e registrando un flusso delle fonti comunque negativo (l'altro finanziamento è acceso nel 2030, unico anno dove il flusso delle fonti risulta positivo).

3.5 L'ANALISI DEI BILANCI PREVISIONALI

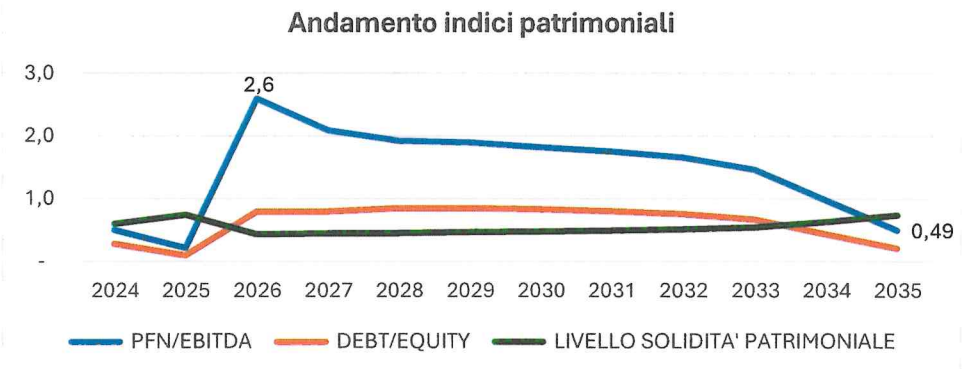
Lo schema sintetico dell'analisi per indici è allegato alla presente valutazione – ALLEGATO E).
A conclusione dell'odierno affidamento in scadenza, la situazione patrimoniale e finanziaria di G.ECO risulta senz'altro positiva:

- l'indice PFN/EBITDA forecast per il 2025 è pari allo 0,3, segno di un'impresa in grado di ripagare nel brevissimo termine il debito finanziario solo con la propria redditività operativa;
- l'indice D/E registra valori prossimi allo 0,1, evidenziando un'azienda poco dipendente da fonti finanziarie esterne;
- il livello di solidità patrimoniale è pari a 0,7, da leggere anche alla luce del business in cui opera.

Nel corso del nuovo affidamento, questi tre indicatori subiscono un lieve peggioramento causato principalmente (in linea teorica per quanto sopra precisato) dall'uscita del socio operativo privato e dalla liquidazione della rispettiva quota, che causa:

- la necessità di richiedere nuovi finanziamenti (con conseguente aumento della PFN, come analizzato nel commento allo stato patrimoniale);
- lo smobilizzo di parte delle riserve, che porta a una riduzione del patrimonio netto.

In generale, però, nonostante un peggioramento nei primissimi anni, il trend di tali indicatori rimane comunque positivo e tutti e tre gli indicatori, a fine affidamento, tornano ai livelli del 2024.



Con riguardo agli indici di redditività:

- Il Return on Sales (ROS) diminuisce rispetto ai dati consuntivi 2024. Nel 2026 è negativo, pari a -1,1%, causa un EBIT negativo, mentre negli anni successivi si attesta intorno all'1% circa;
- Il Return on Equity (ROE) subisce un'importante contrazione nei primi anni del nuovo affidamento: i dati consuntivi 2024 mostrano un ROE del 19,3%, mentre nel 2026 scende al -8,3% e nel 2027 è circa pari a 0. A partire dal 2028 torna a crescere, attestandosi tra l'1,6% e il 7,2%;
- Il Return on Investments (ROI) presenta la stessa dinamica dei due precedenti indici: nel 2024 è pari al 19,6%, mentre si attesterà, nei 10 anni del nuovo affidamento, tra il 2,1% e l'8,6% (nel 2035), dopo aver registrato un valore negativo nel 2026.

Passando infine ad analizzare gli indicatori di allerta per rilevare un'eventuale crisi – predisposti dal CNDCEC – si può evidenziare quanto segue:

- gli oneri finanziari rimangono contenuti per tutto l'arco temporale previsionale, nonostante l'accensione di due nuovi finanziamenti di cui si è precedentemente detto. Infatti, l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari rimane per l'arco temporale analizzato ben al di sotto del limite fissato dal CNDCEC del 2,6% dei ricavi;
- guardando all'indice di adeguatezza patrimoniale, che misura il grado di capitalizzazione rispetto al volume totale dei debiti della "Società", in corrispondenza del 2026 si riduce, passando dal 78,1% stimato nel 2025 (dati forecast) al 38,5%. Tale decremento è dato dalla diminuzione delle riserve di patrimonio netto e dall'accensione del nuovo finanziamento. Tale indice riprende poi a crescere negli esercizi successivi e si stima che, nel 2035, sia pari al 95,5%. Tale valore rimane comunque sempre al di sopra della soglia di allerta (del 6,7%);
- l'indice di liquidità, valutato come rapporto tra attivo circolante e passivo circolante, negli anni del nuovo affidamento, diminuisce, attestandosi al di sotto del valore soglia fissato dal CNDCEC (84,2%). Come si è, però, già detto, la dinamica tra attivo e passivo circolante è influenzata da diversi fattori, che non sono considerati sintomatici di un'eventuale situazione di crisi.

L'indice di ritorno liquido dell'attivo (rapporto tra cash flow e attivo) risulta negativo fino al 2034, dove torna a registrare valori positivi, superiori a quella che è considerata la soglia di criticità da parte del CNDCEC (1,9%).

3.6 ESAME DEI FATTORI DI RISCHIO

L'indagine in argomento è stata dettagliatamente illustrata nel paragrafo 4.1.4.

3.7 L'ANALISI COMPARATIVA

L'indagine svolta relativamente a "Società" confrontabili, per attività e tipologia di rischio, è illustrata nel paragrafo 4.2.8, in sede di applicazione del metodo dei multipli.



4. L'APPROCCIO ESTIMATIVO

4.1 SCELTA DELLE METODICHE E DEI CRITERI PIU' APPROPRIATI

4.1.1. Analisi delle metodiche disponibili

La determinazione del valore economico del capitale aziendale può avvenire seguendo metodiche tra loro alternative oppure complementari. In particolare, esistono tre **metodiche** (PIV 1.14.1):

➢ metodica del **costo**: si basa sulla stima dell'onere per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente (PIV 1.17.1), attraverso il calcolo del costo di riproduzione o quello di rimpiazzo (quando non è possibile quello di ricostruzione) (PIV 1.17.2), alla luce dello stato di degrado (fisico, economico, funzionale) del bene alla data di valutazione (PIV 1.17.3). Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio patrimoniale**;

➢ metodica dei **flussi di risultato attesi**: valuta la capacità dell'azienda di generare flussi di risultato nel futuro (PIV 1.16.1). Il valore è funzionale ai flussi finanziari o reddituali generabili nell'arco della vita utile residua, tenendo conto della loro distribuzione nel tempo e del grado di incertezza sulla loro manifestazione futura (PIV 1.16.1). Aggiungono al valore di natura patrimoniale, una componente immateriale cioè il valore attuale degli extraredditi in eccesso rispetto alla normale remunerazione del patrimonio netto tangibile (PIV III.1.11). Tale metodica viene applicata alle valutazioni delle aziende attraverso il **criterio reddituale** e quello **finanziario**;

➢ metodica di **mercato**: si fonda sulla comparazione con attività simili per le quali esistono indicazioni significative di prezzi recenti (PIV 1.15.1) formati in condizioni normali di mercato e che non includano valori o sinergie speciali (anche PIV III.1.11). Tale metodica viene applicata alle valutazione delle aziende attraverso il **criterio comparativo**;

e cinque **criteri** di valutazione (PIV III.1.11):

✓ **patrimoniale**: si riferisce alla metodica del costo. Con il criterio patrimoniale il valore dell'azienda viene determinato in funzione del suo patrimonio; in particolare viene individuato il valore del patrimonio netto aziendale risultante dalla distinta stima a valori correnti delle singole attività e passività alla data di riferimento (PIV III.1.28). Con il "metodo patrimoniale complesso" vengono valorizzate anche le immobilizzazioni immateriali, orientando la valutazione alle correnti di reddito atteso che si reputa siano in grado di produrre l'azienda;

✓ **reddituale**: le valutazioni reddituali sono basate sulla capitalizzazione di flussi di reddito distribuibile di lungo periodo ad un opportuno tasso di valutazione (PIV III.I.31);

✓ **creazione del valore**: si tratta di metodiche miste tra quella del "costo" e quella dei "risultati attesi", quindi una sintesi tra criterio patrimoniale e quello reddituale. Sono riconducibili a valutazioni reddituali, e mettono in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi propri investiti nell'azienda (PIV III.1.35). Includono il **metodo misto patrimoniale reddituale (UEC)** e **l'E.V.A.** Si applica un metodo misto quando si desidera contemperare la prospettiva reddittualistica con quella patrimonialistica, cioè la razionalità ipotetica derivante dalla prima impostazione concettuale con la maggior concretezza e verificabilità delle determinazioni risultanti dalla seconda. Il metodo **Uec** mira ad attribuire all'avviamento un valore autonomo che riflette la definizione stessa di avviamento quale sistema di condizioni produttive immateriali – possedute in maggiori o in migliori qualità – che generano un soprareddito rispetto a quello prodotto dalle altre imprese del settore;

✓ **finanziari**: sono valutazioni che si basano sull'attualizzazione dei flussi monetari e quindi richiedono la disponibilità di un *business plan* (PIV III.1.35). Le valutazioni di tipo finanziario (D.C.F.) sono le più adatte nelle situazioni aziendali caratterizzate da fattori evolutivi che generano risultati variabili nel tempo, o per mettere in risalto variazioni consistenti nel capitale circolante;

✓ **comparativi**: si riferisce alla metodica di mercato. In genere si basa sull'applicazione di multipli di indicatori economici o patrimoniali. Attraverso premi e sconti si può ricondurre alla unità di valutazione oggetto di stima, un prezzo osservato sul mercato relativo ad una diversa unità di valutazione (PIV 1.15.3). Criticità di tale criterio sono, ad esempio la confrontabilità del campione di aziende di riferimento e la regressione statistica con cui si collega il moltiplicatore con i driver sottostanti (PIV III.1.38). Inoltre, hanno diversa valenza i multipli desunti da società quotate confrontabili o quelli derivanti da transazioni comparabili (PIV III.1.40). Nel primo caso si deve tenere conto dell'influenza della liquidità del titolo, e nel secondo caso dei premi per il controllo o degli sconti per scarsa liquidità: in generale una transazione di una società quotata è poco adatta per società non quotate senza adeguati correttivi (PIV III.1.40).

La prassi include anche **metodi empirici,** il cui uso dovrebbe normalmente essere evitato (PIV III.1.11), per cui non sono stati presi in considerazione dal sottoscritto[4].

La scelta dei metodi di valutazione da adottare dipende dalle finalità della stima, dalle caratteristiche dell'azienda, dalle proprietà dei diversi metodi, dalla qualità della base informativa, dall'estensione dell'analisi fondamentale che è stato possibile esperire (PIV III.1), dalla configurazione di valore ricercata (PIV III.1.16).

È necessario evitare l'uso di un numero ingiustificato di metodi, sia la combinazione di procedimenti contradditori (PIV III.1.16). Soprattutto evitare di attribuire uguale valenza ad un numero consistente di metodi o di varianti, specie se sono strutturalmente differenti e conducono a risultati differenti (PIVIII.1.16).

È invece molto diffusa la prassi di associare ad un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodo di confronto e controllo (PIV 1.14.1) o anche più metodi di controllo (PIV III.1.16).

Le valutazioni aziendali possono essere di tipo ***equity side*** (determinano direttamente il Capitale netto), o ***asset side*** (determinano il Capitale operativo investito, senza quindi considerare l'indebitamento finanziario) (PIV III.1.15).

In particolare:

- le valutazioni *Equity side* considerano flussi di reddito, o flussi finanziari, disponibili per i soci, ed adottano il tasso equivalente al "costo opportunità del capitale di rischio" (**k**); oppure considerano multipli del patrimonio netto o di flussi di risultato per gli azionisti (*unlevered*);

- le valutazioni *Asset side* considerano flussi di reddito, o flussi finanziari, disponibili per l'impresa come se non fosse indebitata, ed adottano come tasso il "costo medio ponderato del capitale" (***w.a.c.c.***); oppure considerano multipli del capitale operativo oppure di flussi di risultato per il complesso aziendale unlevered (PIV III.1.15). Al valore del "Capitale operativo investito" determinato con i metodi *Asset Side* va sottratto il valore di mercato delle passività di natura finanziaria (PIV III.1.49), in modo da ottenere il valore del "Capitale proprio". Nella prassi si è soliti sottrarre il valore della "posizione finanziaria netta" alla data di riferimento della valutazione.

4.1.2. Individuazione dei metodi e dei criteri più appropriati

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la valutazione di un'azienda costituisca un problema complesso che richiede l'analisi di diversi fattori tra cui: le finalità per le quali la valutazione viene effettuata, le specificità relative all'azienda oggetto di stima, le informazioni disponibili. Il variare e il combinarsi delle possibili configurazioni che i suddetti profili assumono, influenzano la scelta dei criteri che l'esperto riterrà più appropriati al caso in esame.

Passando all'analisi dei diversi criteri di valutazione, quello patrimoniale ha il pregio di essere oggettivo. Tiene infatti conto sia dei beni materiali che immateriali e si basa su un processo di analisi orientato alla stima del valore corrente attribuibile all'acquisto di ogni singolo elemento che dà forma al capitale d'impresa. Il grosso limite di questo approccio analitico è quello di trascurare le leve essenziali del valore,

[4] E. FUSA – G. GUATRI "*La valutazione del capitale economico dell'impresa*", Ed. Il Sole 24 Ore S.p.a., Milano, 1999, pag. 6: "Le valutazioni empiriche, a differenza di quelle analitiche basate su dimostrazioni razionali, si ottengono attraverso l'applicazione di parametri e formule che traggono origine dall'osservazione del mercato. Proprio per questo motivo, hanno una valenza pratica solo in presenza di frequenti ed omogenee transazioni".

come i flussi attesi in futuro e i potenziali rischi. Perciò, si perde il concetto di continuità di funzionamento dell'azienda, non permettendo di considerare adeguatamente l'impatto dell'avviamento d'impresa. Nel caso specifico di G.ECO la presente valutazione è posta come base d'asta della gara a doppio oggetto secondo lo schema della società mista, che prevede necessariamente un'azienda in funzionamento (*going concern*) nell'arco di tutto il periodo di affidamento e non una fotografia patrimoniale in un dato momento. Il sottoscritto ritiene quindi preferibile procedere con delle valutazioni basate sul metodo dei flussi di risultato attesi o su metodi di mercato (questi ultimi come metodi di controllo).

Nell'ambito della metodica dei flussi di risultato attesi, il sottoscritto ha valutato l'applicazione dei metodi reddituali e finanziari, giungendo a ritenere preferibile il ricorso al **metodo Reddituale,** nella versione con stima analitica dei redditi futuri, nella versione *Equity Side*, per le motivazioni che seguono.

Il metodo Reddituale risulta meno sensibile alle ipotesi in quanto nella sua determinazione utilizza meno variabili critiche rispetto a quello finanziario (investimenti Capex, variazioni del circolante, flussi di cassa liberi); in modo particolare nella specifica realtà aziendale di G.ECO il metodo Reddituale è meno sensibile alle particolari dinamiche finanziarie aziendali che vedono nel primo anno previsionale l'esborso significativo legato alla liquidazione del socio privato, con contestuale sottoscrizione di un finanziamento bancario, operazione che dal punto di vista dei flussi finanziari previsionali incide negativamente.

Analizzando i flussi di cassa, infatti, si può evidenziare come, a partire dal 2025, i flussi monetari del periodo siano negativi, rimanendo tali per tutto l'arco previsionale. Tale situazione è determinata da alcuni diversi fattori quali:

- investimenti importanti in immobilizzazioni (per euro 25 milioni in 10 anni), variazione contenuta nel flusso della gestione non operativa;
- utilizzo del fondo TFR e dei fondi rischi;
- a livello di flusso delle fonti, nonostante nel 2026 la "Società" riceva un finanziamento bancario, nello stesso anno liquida la quota al socio privato uscente (fatto salvo, per questo aspetto, l'aggiornamento di Piano "post Gara"), diminuendo il patrimonio netto e registrando un flusso delle fonti comunque negativo (l'altro finanziamento è acceso nel 2030, unico anno dove il flusso delle fonti risulta positivo).

Tali particolari dinamiche conducono, a parere del sottoscritto, ad una sottostima del valore aziendale, a fronte di una dinamica reddituale che vede nel decennio previsionale, ad eccezione del primo anno di affidamento, una costante crescita, realizzando, nei 10 anni di sviluppo del Piano, un risultato economico positivo crescente – pari a circa lo 0,5% / 1% dei ricavi conseguiti.

Nella scelta dei metodi si è inoltre tenuto conto:

- della disponibilità di un *business plan* aziendale che rifletta i presumibili risultati attesi nei prossimi esercizi, che ha reso possibile comparare l'adozione di criteri finanziari e reddituali;
- della qualità della base informativa;
- del livello di analisi fondamentale che si è riusciti ad effettuare;
- delle finalità della stima;
- della configurazione di valore ricercata.

4.1.3. Coerenza della scelta effettuata

La scelta del metodo **Reddituale** è, innanzitutto, coerente con la configurazione di valore ricercata, il valore intrinseco, con la tipologia di attività aziendale, ciclicamente soggetta ad affidamento per il servizio di gestione integrata dei rifiuti.

Lo stesso dicasi per le finalità della stima, posta come base d'asta della gara a doppio oggetto per l'individuazione del socio privato, secondo lo schema della società mista.

4.1.4. Identificazione dei principali fattori di rischio

I principali fattori di rischio legati alla presente stima sono così sintetizzabili:

- le limitazioni alla base informativa sono già state illustrate paragrafo 1.4.2;



- i rischi legati alle condizioni ipotetiche e/o ipotesi speciali e/o ipotesi sensibili sono già state illustrate paragrafo 1.5.

4.2 SVILUPPO DELLA METODOLOGIA ADOTTATA

Nella prima fase del processo valutativo sono stati preparati tutti gli elementi e le variabili necessarie per il successivo sviluppo della valutazione vera e propria: normalizzazione dei flussi di risultato, revisione a valori correnti del patrimonio netto, determinazione dei tassi di valutazione e di eventuali premi e sconti.

4.2.1. Il metodo Reddituale: profili teorici

Il valore economico del capitale di G.ECO è stato determinato attraverso l'utilizzo del metodo **Reddituale**, nella sua configurazione *Equity side*, basato sulla capitalizzazione del "reddito netto distribuibile" ad un tasso espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri (PIV III.I.31).

Pertanto, il valore dell'azienda è calcolato mediante la capitalizzazione del flusso di risultati economici attesi in futuro. Da un punto di vista matematico-finanziario, consiste nel calcolo del valore attuale di una rendita perpetua, oppure di una rendita limitata ad un certo numero di anni, a seconda della probabile durata della capacità dell'azienda di produrre reddito. Tale metodo si fonda sul presupposto che dato un reddito lungo un arco temporale "**R**", è possibile determinare il valore "$\mathbf{V_e}$" del capitale che lo ha generato se si fissa il tasso "$\mathbf{k_e}$" al quale il capitale è stato impiegato.

La formula con cui si identifica il "metodo di valutazione reddituale puro", è la seguente:

Durata limitata

$$\mathrm{Ve} = \sum_{1}^{n} R_t(1+Ke)^{-t} + Vo_n(1+Ke)^{-n}$$



V_e = è il valore economico dell'azienda (Equity side)
R = è il reddito d'esercizio del periodo t
Σ = è il simbolo matematico di sommatoria
Ke = è il tasso di valutazione e corrisponde al costo-opportunità dei mezzi propri (PIV III.I.31)
n = è l'orizzonte temporale
Vo = valore residuo dell'azienda al termine del periodo t

I PIV (III.1.34) richiedono che i parametri di valutazione siano selezionati in maniera appropriata, motivando le scelte compiute. Pertanto, la scelta dei suddetti parametri verrà giustificata analiticamente nei successivi paragrafi.

In particolare:

- **R**, che è il reddito analitico dei singoli anni, verrà esplicitato nel paragrafo 4.2.2;
- il calcolo del tasso "**k_e**" verrà analizzato nel paragrafo 4.2.4;
- la scelta dell'orizzonte temporale **n** verrà illustrata nel paragrafo 4.2.5;
- **Vo,** il valore residuo dell'azienda, verrà esplicitato nel paragrafo 4.2.6.

4.2.2. La Normalizzazione degli aggregati economici

La determinazione del "reddito analitico dei singoli anni" è avvenuta considerando e analizzando i piani previsionali predisposti.

Non si è reso necessario normalizzare i flussi di risultato economici, cioè i risultati d'esercizio storici e prospettici (o il M.O.L. o il N.o.p.a.t.), depurandoli da ogni elemento distorsivo, al fine di ricostruire l'esatto

valore "reddito sostenibile di lungo periodo[5]", ciò in quanto i risultati economici previsionali, così come evidenziato nei criteri alla base della redazione del piano previsionale, rappresentano il reddito normale conseguibile da G.ECO lungo tutti gli esercizi previsionali.

4.2.3. Ricostruzione del Capitale netto espresso a valori correnti

Per la metodologia di valutazione scelta, non si rende necessario procedere alla valutazione del patrimonio netto rettificato a valori correnti alla data di riferimento.

4.2.4. La determinazione dei tassi di valutazione

Coerentemente con quanto indicato dai PIV al punto I.20.2 verrà scelto un tasso di capitalizzazione unico e di tipo semplificato. Il tasso è costruito come somma fra il tasso degli investimenti senza rischio ed il premio per il rischio, ovvero il tasso di rendimento atteso per la specificità dell'azienda. Tale nozione di tasso è l'esplicitazione di un approccio razionale all'investimento da parte di un investitore disposto a correre il rischio d'impresa, con l'aspettativa di ricevere una remunerazione del capitale investito perlomeno uguale a quella che otterrebbe investendo in titoli a basso rischio, e, in aggiunta, quella relativa al mercato/settore specifico in cui effettua il proprio investimento.

Le stime svolte per la scelta del tasso di interesse sono state effettuate razionalmente e coerentemente rispetto al processo valutativo. La discrezionalità è stata ridotta al minimo, come dimostrato dalla verificabilità di ogni componente dell'analisi.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione è stato innanzitutto osservato il principio della coerenza dei tassi con i flussi di risultato prospettici normalizzati.

Il metodo più utilizzato, nelle valutazioni d'impresa, per incorporare, nel valore attuale, il "premio del rischio", è l'attualizzazione aggiustata per il rischio (R.A.D.[6]), mediante il quale il flusso di risultato atteso viene scontato sommando il "premio per il rischio" al "tasso di attualizzazione" (PIV 1.19.8 e 1.19.11): questo tasso si chiama "tasso aggiustato per il rischio" o "tasso di valutazione" "**r**". Nelle valutazioni ***equity side*** vanno utilizzati tassi di sconto che esprimano il "costo opportunità dei mezzi propri", mentre per valutazioni di tipo ***asset side*** si utilizza il "costo medio ponderato del capitale" (WACC) (PIV 1.21 note).

Il costo medio ponderato del capitale, il **WACC** (*Weighted Average Cost of Capital*) viene determinato con la seguente formula:

$$WACC = Ke * \frac{E}{(D+E)} + Kd(1-t) * \frac{D}{(D+E)}$$

dove:
Ke= è il costo figurativo del capitale proprio
E = patrimonio netto (equity)
D = indebitamento finanziario netto (Debt)
Kd= costo dell'indebitamento
t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi

Il costo medio ponderato del capitale investito è un tasso rappresentativo del costo delle varie forme di finanziamento delle attività aziendali, mediate in funzione del rispettivo peso sulla struttura finanziaria. Il tasso da adottare deve, quindi, essere almeno pari al costo dei capitali che finanziano l'impresa, e in particolare sia dei capitali di terzi finanziatori che quelli forniti dagli azionisti.

Spesso nella prassi si adotta un WACC medio sia per l'attualizzazione dei flussi relativi al periodo di previsione esplicita, sia del valore residuo aziendale.

---

[5] L'obiettivo del processo di normalizzazione consiste nell'individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda, sottraendo elementi di casualità, non ripetibilità e non pertinenza. Vedasi D. BALDUCCI *La Valutazione dell'Azienda*, Edizioni FAG Milano, 2008, pag. 197.

[6] Dall'acronimo inglese che definisce il *Risk Adjusted Rate of Return*. Cfr. GUATRI BINI *"Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende"*, Egea, Milano, 2005, pag. 296.

Nell'approccio *Equity Side* seguito nella presente valutazione, si è proceduto con il calcolo del K_e, ovvero il "costo figurativo del capitale proprio", che rappresenta il tasso di remunerazione che si attenderebbe un potenziale investitore nel capitale di rischio dell'azienda.

Per la determinazione del **costo del capitale proprio (Ke)** è stato utilizzato il modello teorico C.A.P.M. (*Capital Asset Pricing Model*)[7], che è un esempio di modello per il calcolo del "tasso aggiustato per il rischio" con criteri di oggettività (PIV 1.19.13). Poiché le metodologie per il calcolo sono molteplici e i dati vanno stimati dal mercato, l'esperto deve illustrare e giustificare l'uso dei metodi e dati utilizzati (PIV 1.21.2), inclusa l'aggiunta di rischi specifici che si aggiungano a quelli sistematici o per compensare in modo adeguato la presenza di rischio paese nel *free risk*.

Questo modello statistico, esprime il rendimento atteso di una attività finanziaria rischiosa, sulla base di una relazione lineare:

$$Ke = Rf + [Rm - Rf] * \beta$$

dove:
Rf = tasso privo di rischio
Rm = rendimento atteso del portafoglio di mercato di riferimento
Rm – Rf = premio per il rischio del portafoglio di mercato (*Equity Risk Premium*)
ß = coefficiente di rischiosità sistematica non diversificabile

Il tasso privo di rischio, **Rf**, è stato quantificato con riferimento al rendimento lordo dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali (fonte www.dt.tesoro.it).

In particolare, è stato considerato il rendimento di emissione dei BTP a dieci anni, assumendo la media delle emissioni degli ultimi dodici mesi, da aprile 2024 a marzo 2025.

PERIODO	TASSO
apr-24	3,67%
apr-24	3,96%
mag-24	3,86%
giu-24	3,97%
lug-24	4,01%
ago-24	3,76%
set-24	3,68%
set-24	3,64%
ott-24	3,43%
ott-24	3,29%
ott-24	3,47%
nov-24	3,57%
dic-24	3,39%
dic-24	3,16%
dic-24	3,19%
gen-25	3,73%
feb-25	3,57%
feb-25	3,60%
mar-25	3,55%
MEDIA	**3,61%**

[7]Il C.A.P.M. è un modello di equilibrio dei mercati finanziari che stabilisce una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità, misurata tramite un unico fattore di rischio, detto *beta*. Esso è il modello teorico più utilizzato nella stima del costo opportunità del capitale. Cfr. GUATRI BINI, *op. cit.*.

Il rendimento lordo è stato quindi aggiustato tenendo conto dell'inflazione attesa: in base all'inflazione attesa è stata utilizzata la formula di Fisher applicata al 100% dell'inflazione attesa e coerente con il tasso di inflazione dell'1,5% utilizzato nei piani previsionali:

$$i_{(reale)} = \frac{1 + i_{(nominale)}}{1 + infl._{(attesa)}} - 1$$

Il Rf corretto per l'inflazione è stato quindi stimato nel **2,07%.**

Il **premio per il rischio** (*Equity Risk Premium*), viene solitamente rappresentato quale media dei rendimenti di lungo periodo di un paniere di titoli azionari o di un indice di Borsa, al netto della media dei rendimenti di investimenti privi di rischio. Il premio per il rischio (*Equity Risk Premium*) è stato determinato facendo riferimento alla banca dati specializzata Aswath Damodaran (www.stern.nyu.edu), assumendo il premio per il rischio degli investimenti in Italia, gennaio 2025: la stima è basata sul *rating* Italia di Moodys (www.moody.com)).

Country	Italy
Moody's sovereign rating	Baa3
S&P sovereign rating	BBB
CDS spread	1,18%
Excess CDS spread (over US CDS)	0,77%
Country Default Spread (based on rating)	2,18%
Country Risk Premium (Rating)	2,93%
Equity Risk Premium (Rating)	**7,26%**
Country Risk Premium (CDS)	1,04%
Equity Risk Premium (CDS)	5,37%

Il coefficiente β, infine, esprime il premio al rischio dello specifico settore e misura quindi la rischiosità specifica della singola azienda, in relazione a come i rendimenti aziendali variano in media al variare dei rendimenti del mercato. Il coefficiente β misura il rischio dell'investimento specifico in relazione al rischio generale dell'economia e dei mercati finanziari, il quale è non diversificabile. Il fattore β dipende essenzialmente dal settore in cui l'azienda opera (più è soggetto a cicli congiunturali, più è alto il rischio), dal grado di leva operativa (maggiore è l'incidenza dei costi fissi, più è alto il rischio) e dal grado di leva finanziaria (maggiore è il grado di indebitamento, più è alto il rischio).

La formula con cui si calcola il β è la seguente:

$$\beta = \rho \frac{\sigma}{\sigma_M}$$

dove:

β = è la misura del rischio sistematico

σ = è la deviazione standard del rendimento (volatilità) dell'attività da valutare

σ_M = è la deviazione standard del rendimento (volatilità) del portafoglio di mercato

ρ = è il coefficiente di correlazione tra il rendimento dell'attività da valutare e il rendimento del portafoglio di mercato

Il coefficiente β può assumere i seguenti valori:

Beta >1	Il titolo si muove nella stessa direzione del mercato e con oscillazioni maggiori del mercato stesso
0 < Beta <1	Il titolo si muove nella stessa direzione del mercato, ma con oscillazioni minori di quelle di mercato
0 > Beta >-1	Il titolo si muove in direzione opposta al mercato, anche se in maniera contenuta
Beta <-1	Il titolo si muove in senso opposto al mercato ed oscilla maggiormente rispetto al mercato stesso

Il coefficiente β può essere agevolmente calcolato per le imprese quotate in borsa.

Nel caso in esame, essendo l'azienda non collocata sui mercati finanziari, si è reso necessario il riferimento a società quotate comparabili per settore di attività e di rischio. Si è proceduto alla determinazione del fattore β unlevered, cioè il fattore β depurato dalla struttura finanziaria, che tiene conto solo delle caratteristiche del settore.

Successivamente si è considerato l'effetto leva generato dall'indebitamento esistente nella struttura finanziaria media prospettica, come risultante dai piani previsionali, in modo da pervenire al β levered, tramite la formula:

$$\boldsymbol{\beta_{levered} = \beta_{unlevered} * \left\{1 + \left[(1 - T) * \frac{D}{E}\right]\right\}}$$



dove:
T = è l'aliquota che definisce la deducibilità fiscale degli oneri finanziari
D = indebitamento finanziario
E = patrimonio netto (equity)

Il Beta assunto dalla banca dati specializzata Aswath Damodaran (www.stern.nyu.edu) è 0,56, assumendo il *Beta unlevered corrected for cash* con aliquota marginale del 27,81% (Italia) per il settore Utility (General).

Nella determinazione del rapporto $\frac{D}{E}$ è stata considerata la struttura media della "Società" lungo tutti gli anni previsionali 2026-2035, è stata quindi calcolata la media sui dieci anni delle due variabili, giungendo ad una struttura così definita:

MEDIA E/(E+D) = 59,61%

MEDIA D/(E+D) = 40,39%

Applicando la sopra evidenziata formula di conversione, considerando l'aliquota di deducibilità del 24% degli oneri finanziari, si è giunti alla determinazione del $\boldsymbol{\beta_{levered}}$ nella misura dello **0,85**.

Applicando la formula già evidenziata:

$$\boldsymbol{Ke = Rf + [Rm - Rf] * \beta}$$

Il **Ke** cui si perviene è pertanto pari a **8,23%**

A livello teorico andrebbe calcolato ed utilizzato un diverso tasso di sconto per ogni anno (PIV 1.20.1). Tuttavia, viene spesso ammesso l'uso di un unico tasso di sconto per tutti i flussi previsionali (PIV 1.20.2). Anche nel caso in esame si è proceduto in tal senso, utilizzando il K_e sopra determinato, che è stato calcolato con riferimento alla struttura finanziaria media lungo tutto il periodo previsionale.

Si riporta di seguito anche l'analisi condotta dal sottoscritto per la determinazione del costo dell'indebitamento e del W.A.C.C., anche se tali parametri non sono stati utilizzati nelle valutazioni esposte nella presente valutazione, ma nelle analisi preliminari in merito alla scelta dei metodi.

Il **costo dell'indebitamento** (**Kd**), è stato inteso come il tasso di mercato che l'azienda sosterrebbe per ottenere un nuovo finanziamento a medio lungo termine. Per la determinazione del *pricing* dei finanziamenti, si è fatto riferimento *all'Interest Coverage Ratio* calcolato dalla banca dati specializzata Aswath Damodaran (www.stern.nyu.edu).

Per la determinazione del *rating* si è tenuto conto sia dell'attuale situazione economico-finanziaria aziendale.

Il costo dell'indebitamento è stato poi diminuito del risparmio fiscale legato alla deducibilità degli interessi passivi, applicando l'aliquota Ires ordinaria del 24,0%.

Il **costo dell'indebitamento (Kd)**, è stato quini determinato nel **3,20%.**

Per la determinazione dei pesi del costo del capitale proprio e dell'indebitamento, necessari per il calcolo finale del WACC, si è fatto riferimento alla struttura finanziaria (D+E) prospettica come risulta dai piani aziendali.

Il calcolo finale del WACC è riassunto nella seguente tabella:

FONTI DI CAPITALE	Costo	Peso	Peso ponderato
Costo Mezzi propri (Ke)	8,23%	59,61%	4,91%
Costo indebitamento (Kd)	3,20%	40,39%	1,29%
W.A.C.C.	**-**	**100,00%**	**6,20%**

Il tasso di attualizzazione determinato sulla base della indagine qui condotta è pertanto pari a:

- **Approccio EQUITY SIDE: Ke pari a 8,23%**
- **Approccio ASSET SIDE: W.A.C.C. pari al 6,20%**

4.2.5. La scelta dell'orizzonte temporale

Nel caso in esame si è scelto di adottare la rendita limitata a numero 10 anni. La scelta è giustificata dalla presenza di analitici piani previsionali per tutta la durata dell'affidamento dei servizi di igiene urbana alla "Società". Al termine del suddetto orizzonte temporale verrà attribuito, nel paragrafo 4.2.6, un valore residuo finale (*terminal value*).

4.2.6. Valore residuo dell'azienda (valore terminale)

Il valore di un'azienda, se fosse calcolato soltanto sulla base dei flussi relativi al periodo di previsione esplicita, cioè a quelli contenuti nel Piano, ne uscirebbe sottostimato, in quanto sarebbe fondato su una "potenzialità a scadenza".

È quindi concettualmente corretto calcolare il valore di un'azienda sulla base di una prospettiva temporale più estesa di quella considerata nel Piano, che è circoscritta ad alcune annualità.

Vi è dunque una dissonanza. Da una parte è limitativo valutare un'azienda sulla sola base di risultati prevedibili nel breve-medio termine; dall'altra l'attendibilità dei risultati oltre il termine individuato è inconsistente.

La dottrina ha individuato, come soluzione intermedia, quella di un flusso di cassa "sintetico" o "a regime", che sia in grado di rappresentare la possibile evoluzione delle dinamiche gestionali nel lungo periodo.

Si configurano così due tipologie di flussi attesi:

- flussi analitici, ovvero calcolati anno per anno, per un periodo di previsione esplicita;
- un flusso sintetico, che esprime un risultato che l'impresa potrà conseguire stabilmente in un futuro remoto, compatibile con le caratteristiche della stessa e con le *assumptions* del Piano. Tale flusso prende il nome di *Terminal value* o valore finale.

In alcuni casi particolari, può accadere che l'orizzonte di piano non consenta di individuare un flusso sufficientemente stabile, tale da rappresentare un "risultato a regime" su cui costruire il *Terminal v*alue. Secondo i PIV (III.1.36), *"le esigenze della valutazione possono richiedere un'estensione dell'arco temporale, al fine di raggiungere la stabilizzazione dei driver di valore (redditività del capitale investito, reinvestment rate, crescita, costo del capitale), necessaria per agevolare la stima" del Terminal value"*.

Convenzionalmente il *Terminal value* può essere calcolato in tre modi:

a) attualizzando per un tempo illimitato un risultato "a regime" (metodo della rendita perpetua);
b) applicando un moltiplicatore di uscita, ricavato dall'esame di società comparabili, coerente con un'ottica di disinvestimento (metodo di mercato);
c) determinando un "valore di recupero" al termine della vita utile (metodo del valore di recupero).

È bene premettere che la determinazione del *Terminal value* rappresenta il tema più spinoso nell'applicazione dell'*income-based method*, in quanto influisce in modo significativo sul valore dell'azienda.
L'utilizzo di un valore di recupero nella determinazione del *Terminal value* è generalmente ammesso quando il *Terminal value* ha una relazione minima o nulla con i flussi di cassa precedenti.
Nel caso specifico, il sottoscritto ha considerato le caratteristiche peculiari della "Società" tali per cui, al termine del periodo di affidamento decennale, G.ECO dovrà nuovamente liquidare il socio privato ed indire una nuova Gara, con le incertezze del perimetro dei Comuni affidatari.
L'attualizzazione illimitata di un risultato a regime sarebbe quindi poco coerente con le specifiche dinamiche della realtà aziendale; ne è la dimostrazione la discontinuità tra i risultati storici della "Società" e quelli prospettici da Piano Economico Finanziario.
Si è pertanto ritenuto opportuno assumere, quale valore terminale, il **patrimonio netto contabile della "Società" al termine del periodo previsionale**, pari a **€ 8.930.835**, considerandolo quale ipotetico valore di realizzo dell'investimento. Tale scelta è motivata dalla considerazione che l'individuazione di un valore di recupero alternativo risulterebbe, allo stato attuale, eccessivamente incerta, in quanto dipendente da variabili economico-finanziarie non sufficientemente determinabili con ragionevole attendibilità.
In linea teorica, un'impostazione analoga era stata adottata anche nella valutazione d'azienda sottostante alla precedente procedura di Gara, nella quale il valore terminale era stato determinato in misura pari al Capitale Circolante Netto, assumendo quindi un parametro di natura contabile quale proxy del valore residuo dell'impresa.

4.2.7. Applicazione di premi e sconti

Al fine di evitare giudizi ampiamente discrezionali, nel caso specifico l'esperto ha ritenuto di non applicare alcun premio/sconto che tenga conto del grado di controllo e della liquidità della quota di partecipazione.

La particolare tipologia di realtà aziendale di G.ECO, strutturata nella forma di società mista, prevede specifici accordi tra soci pubblici e con il socio privato, nonché la liquidazione finale della quota del socio privato al termine del periodo di affidamento del servizio.

4.2.8. Aspetti relativi alla fiscalità

Si riepilogano le scelte fiscali effettuate relativamente alla metodica adottata.

In particolare:

- sui risultati economici futuri è stata applicata la fiscalità piena vigente (Ires del 24,0% e Irap del 3,9%);
- nel calcolo del WACC, il costo dell'indebitamento Kd è stato assunto al netto del risparmio fiscale, equivalente alla aliquota vigente Ires del 24,0%.

4.2.9. Calcolo dei Risultati

METODO REDDITUALE

Si è, pertanto, ora in grado di sviluppare la formula di calcolo della valutazione aziendale attraverso il **metodo Reddituale**:

Durata limitata

$$\mathrm{Ve} = \sum_{1}^{n} R_t(1+Ke)^{-t} + Vo_n(1+Ke)^{-n}$$

R = reddito disponibile di ciascun esercizio (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.2.2)
k_e = tasso di valutazione = 8,23 % (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.2.4)
n = orizzonte temporale = 10 anni (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.2.5)
Vo = valore terminale (calcolato e giustificato nel paragrafo 4.2.6)

In conclusione, dall'applicazione del metodo Reddituale si perviene alla seguente valutazione dell'azienda:

METODO REDDITUALE	
A) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	
Utile (Perdita) anno 2026:	(537.827)
Utile (Perdita) anno 2027:	2.897
Utile (Perdita) anno 2028:	360.108
Utile (Perdita) anno 2029:	338.975
Utile (Perdita) anno 2030:	184.214
Utile (Perdita) anno 2031:	178.980
Utile (Perdita) anno 2032:	125.326
Utile (Perdita) anno 2033:	197.434
Utile (Perdita) anno 2034:	429.446
Utile (Perdita) anno 2035:	641.555
Tasso attualizzazione:	8,23%
B) VALORE FINALE ATTUALIZZATO	
Valore di recupero	8.930.835
Tasso attualizzazione:	8,23%
A+B = VALORE AZIENDALE	**€ 4.998.623**

4.3 SVILUPPO DELLA METODOLOGIA DI CONTROLLO

Per ottenere un riscontro sull'attendibilità del processo **valutativo principale**, sviluppato nel capitolo precedente, è stato sviluppato un metodo alternativo di valutazione del valore economico dell'azienda oggetto di stima, utilizzando il criterio dei multipli, che in questo caso assume funzione di controllo.

4.3.1. Profili teorici relativi al metodo di controllo adottato

Il valore dell'azienda G.ECO è stato determinato attraverso l'utilizzo della metodica di mercato, ed in particolare con il criterio dei multipli.

Il metodo dei multipli di mercato si basa sull'assunto generale che i prezzi di mercato rappresentano la migliore approssimazione del valore dell'impresa.

Si può fare riferimento sia alle quotazioni del mercato borsistico ufficiale, sia a prezzi risultanti da recenti transazioni di *M.&A.*, formati in condizioni normali di mercato. Hanno diversa valenza i multipli desunti da società quotate confrontabili o da transazioni comparabili (III.1.40). Nel primo caso si deve tenere conto dell'influenza della liquidità del titolo, e nel secondo caso dei premi per il controllo o degli sconti di minoranza.

In generale una transazione di una società quotata è poco adatta per società non quotate senza adeguati correttivi (III.1.40). Tuttavia, applicando i dovuti correttivi, nella valutazione di una società non quotata, possono essere applicati i parametri estrapolati dall'analisi di società quotate (o comunque largamente

negoziate) operanti nel medesimo settore o in settori affini ed aventi analoghe caratteristiche, con rendimenti similari a quelli attesi, e parità di rischio.

In generale, inoltre, attraverso premi e sconti si può ricondurre alla unità di valutazione oggetto di stima, un prezzo osservato sul mercato relativo ad una diversa unità di valutazione (Piv 1.15.3).

In sintesi, con il metodo in argomento vengono messi in relazione i prezzi delle imprese comparabili esaminate, con alcune loro specifiche grandezze economico-finanziarie-patrimoniali (utili, *cash flow*, ricavi, patrimonio netto, ecc.), ovvero con alcune grandezze operative (nr clienti, ecc.). I multipli così ottenuti vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'impresa oggetto di valutazione. Il multiplo di indicatori economici o patrimoniali o finanziari hanno valenza maggiore rispetto a quelli di meri parametri operativi (i quali esprimono la capacità produttiva o commerciale): questi ultimi, infatti, sono da intendersi indici grezzi indicativi e non strumenti di valutazione perché si basano su fattori di input e non di output (Piv III.1.38).

È ovviamente necessario motivare le scelte del multiplo utilizzato, le modalità di determinazione e la formazione del campionamento (III.1.39).

In genere, per il calcolo del multiplo da adottare si fa riferimento non ad una singola impresa comparabile, ma ad un campione di imprese comparabili; inoltre, nel calcolo dei valori medi del campione è possibile attribuire un peso diverso a ciascuna impresa a seconda della maggiore o minore significatività all'interno del campione stesso. Nell'uso di multipli medi, è necessario specificare se trattasi di media semplice, mediana o media armonica (Piv III.1.38).

Le caratteristiche fondamentali per definire una azienda, o un campione di aziende, comparabili, possono essere riassunte in:

- appartenenza allo stesso settore
- dimensione analoga
- struttura del capitale e rischio finanziario simile
- stadio di vita affine

Il multiplo in genere viene calcolato sulle grandezze esaminate riferite all'ultimo esercizio. Se si considerano anche quelle di esercizi precedenti è preferibile attribuire loro un peso ponderato diverso.

I multipli basati sull'*enterprise value* maggiormente utilizzati sono EV/Fatturato, EV/MOL, EV/R.O.

4.3.2. Calcolo dei risultati

METODO DEI MULTIPLI

Per la determinazione del valore aziendale secondo il **metodo dei multipli**, è stata seguita una metodologia riassumibile in quattro punti:

- **Scelta del campione di "Società" comparabili**. (PIV III.1.39: motivare le modalità di formazione del campionamento.)

Il sottoscritto ha effettuato una ricerca per codice Nace di attività e sono stati identificati alcuni comparabili europei che vengono di seguito riportati (Fonte FactSet alla data di chiusura del 10/07/2025)

Nome Azienda	Settore di attività	Stato	Capitalizzaizone di mkt (milioni/€)
RES	General Waste Collection	Italia	76
Haiki	General Waste Collection	Italia	64,6
Groupe Pizzorno Envirronement SA	General Waste Collection	Francia	242
Lassila & Tikanoja Oyj	General Waste Collection	Finlandia	363

Fomento de Construcciones	General Waste Collection	Spagna	5.185

- **Scelta dei moltiplicatori**. (PIV III.1.39: motivare la scelta del multiplo utilizzato e le modalità di determinazione.) I moltiplicatori si suddividono tra quelli *equity side*, e quelli *asset side*. I primi sono moltiplicatori che esprimono multipli del capitale di rischio; i secondi sono multipli relativi all'*enterprise value* (EV, cioè il Capitale investito operativo). La diffusa divaricazione tra valutazioni di borsa e patrimonio aziendale, ha contribuito al maggior utilizzo di multipli *asset side*, che subiscono un minor carico di integrazione con i dati contabili aziendali.

Nella valutazione si è fatto riferimento a Multipli riferiti al valore del Capitale investito operativo (*Enterprise Value*: capitale di rischio + passività di natura finanziaria):

Multiplo del Margine operativo lordo, detto anche **EV/EBITDA**

Company Name	Ticker	Fiscal Period	EV/ EBITDA (x)	EV/EBITDA CY1 (x)	EV/EBITDA CY2 (x)	EV/EBITDA FY1 (x)	EV/EBITDA FY2 (x)
RES	RES-IT	12/2024	10,03x	7,82x	5,60x	7,82x	5,60x
Haiki	HIK-IT	12/2024	5,54x	2,67x	2,24x	2,67x	2,24x
Groupe Pizzorno Envrnmnt	GPE-FR	12/2024	5,27x	5,49x	5,39x	5,49x	5,39x
Lassila & Tikanoja	LAT1V-FI	03/31/2025	5,37x	4,20x	4,04x	4,20x	4,04x
Fomento de Construcciones y Contratas	FCC-ES	12/2024	7,09x	5,76x	5,53x	5,76x	5,53x
Average			6,66x	5,19x	4,56x	5,19x	4,56x
Median			5,54x	5,49x	5,39x	5,49x	5,39x

La scelta del sottoscritto valutatore è quella del multiplo EV/EBITDA in quanto:

- considera la struttura dei costi di un'impresa, differentemente da EV/Ricavi;
- non è influenzato dalle politiche contabili legate ai costi non monetari, essendo calcolato al lordo di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, differentemente da EV/EBIT.

- **Scelta di dati affidabili**. Per poter applicare i multipli, è necessario disporre di raccolte informative affidabili e in riferimento allo scopo specifico. I dati riportati nella presente analisi sono stati acquisiti presso il *data provider* FactSet.

- **Elaborazione finale dei dati**. I dati riferiti ai multipli delle diverse società comparabili, prima di essere utilizzati ai fini della determinazione del valore aziendale, sono stati sottoposti ad una analisi critica.

La prima analisi critica svolta sui multipli raccolti è di tipo **quantitativo**. Sono stati valutati, per ogni singola azienda presa a riferimento, i comportamenti relativi prospettici dei multipli. Successivamente è stata fatta un'analisi di tipo **qualitativo**, individuando e privilegiando gli indicatori che presentavano minore dispersione.

È stata inoltre considerata la differente negoziabilità dell'azienda *target* con i titoli delle aziende campione. Queste ultime sono quotate in borsa e per questo sono facilmente negoziabili, a differenza di G.ECO.

Il sottoscritto ha quindi ritenuto opportuno assumere una media semplice di ciascuno degli anni storici e previsionali (CY, FY), escludendo il dato puntuale del giorno della rilevazione (prima colonna) giungendo ad un multiplo di 4,88 (MEDIA (5,19 + 4,56 + 5,19 + 4,56)).

Il passaggio successivo è stato quello di considerare il differente posizionamento di G.ECO rispetto alle società quotate.

All'interno dei mercati finanziari, la liquidità degli asset ricopre un ruolo chiave e determinante al fine di poter giungere a una corretta valutazione del valore aziendale. La *liquidity* fa principalmente riferimento alla facilità con cui un'attività può essere convertita in denaro. È ormai noto che gli investitori pongono una rilevante attenzione al livello di liquidità degli asset aziendali, in quanto, sarebbero disposti a corrispondere un importo totale maggiore in funzione di un maggior livello di liquidità degli asset. Contrariamente, per bassi livelli di liquidità, sarebbero disposti a corrispondere meno denaro per un determinato asset in funzione di un suo minor valore calcolato sulla base della sua facilità di possibili rivendite. Il noto professore e ricercatore Aswath Damodaran, sostiene che lo sconto di liquidità, nella valutazione di aziende Private, oscilli tra il 20% e il 30% rispetto alla valutazione di un'azienda *Public* comparabile.

Si è ritenuto quindi opportuno, applicare alla media dei multipli sopra identificati, uno sconto del 25% che tenga conto sia dalla differente *liquidity* dell'azienda sia della ridotta dimensione aziendale, rispetto alle aziende comparabili.

Il **multiplo** adottato, al netto dello sconto di cui sopra è quindi pari a **3,66**.

Con riferimento al parametro di riferimento individuato per G.ECO, ovvero l'EBITDA, si è adottata la mediana dei valori previsti lungo l'intero orizzonte del Piano (10 anni), al fine di ottenere una stima rappresentativa del trend operativo. La scelta della mediana, in luogo della media aritmetica, è stata motivata dalla volontà di neutralizzare l'effetto di valori estremi non rappresentativi, in particolare quelli relativi ai primi due esercizi, nei quali l'EBITDA risulta significativamente inferiore rispetto agli anni successivi."

La mediana dell'**EBITDA** di G.ECO lungo i dieci anni di piano è di € **3.400.692**.

Il multiplo considerato EV/EBITDA giunge alla determinazione del cosiddetto *Enterprise Value,* dal quale deve essere sottratto il valore del Debito finanziario (*Debt),* al fine della stima del valore economico aziendale.

Per *Debt* si intende la Posizione finanziaria netta (PFN) alla data di riferimento della valutazione, eventualmente "aggiustata" per tenere conto di specifiche condizioni tipiche dell'impresa, del deal e delle forme di finanziamento utilizzate.

In linea di massima, la soluzione più frequente è quella di utilizzare la PFN contabile, dal momento che non presenta particolari dubbi interpretativi.

Con riferimento alla Posizione Finanziaria Netta (**PFN**), si è assunto il valore previsto dal Piano al 31 dicembre 2025, pari a un indebitamento netto di **€ 1.282.273**. A tale importo è stato sommato l'esborso previsto per la liquidazione del socio privato, da effettuarsi all'inizio del 2026, pari al 40% del patrimonio netto contabile stimato alla medesima data (€ 11.207.313), per un ammontare complessivo di **€ 4.482.925**.

Tale approccio è stato adottato in considerazione del fatto che l'esborso in oggetto risulta certo e vincolato dalla particolare struttura giuridica e operativa della società mista. Inoltre, si è ritenuto che la scelta del momento esatto in cui tale pagamento sarà effettuato (fine 2025 o inizio 2026) non debba incidere in misura significativa sulla determinazione del valore aziendale.

Dall'applicazione del **metodo dei Multipli**, quale metodo di controllo, si perviene alla seguente valutazione dell'azienda:

METODO DEI MULTIPLI	
Moltiplicatore adottato:	€ 3.400.692
Multiplo adottato:	3,66
P.F.N. (solo se *Asset side*)	€ 5.765.198
VALORE AZIENDALE	**€ 6.681.335**

5. SINTESI DEI RISULTATI OTTENUTI

5.1 SINTESI FINALE DELLA VALUTAZIONE

Il valore economico del capitale della società G.ECO è stato determinato mediante una media ponderata tra il valore risultante dall'applicazione del metodo Reddituale e quello derivante dal metodo dei multipli di mercato. Al primo è stato attribuito un peso del 65%, mentre al secondo un peso del 35%. Tale ponderazione riflette la maggiore affidabilità attribuita al metodo Reddituale, fondato su una stima analitica dei risultati attesi per ciascun esercizio del periodo previsionale, che consente una valutazione più puntuale e coerente dei driver economici sottostanti.

La sintesi dei risultati ottenuti è, infine, espressa nella tabella seguente:

VALUTAZIONE FINALE	
METODO ADOTTATO: REDDITUALE EQUITY SIDE	€ 4.998.623
Ponderazione:	65%
METODO DI CONTROLLO: MULTIPLI	€ 6.681.335
Ponderazione:	35%
VALUTAZIONE AZIENDALE FINALE	**€ 5.587.572**
VALUTAZIONE AZIENDALE FINALE ARROTONDATA	**€ 5.600.000**

Pertanto, alla luce del lavoro svolto utilizzando le metodologie esplicate, sulla base dei valori e dei parametri sopra illustrati e tenuto conto delle ipotesi e limitazioni evidenziate, il valore economico del capitale di G.ECO è stimato in **€ 5.600.000,00 (cinquemilioniseicentomila).**

Bergamo, 01 agosto 2025

FIRMA DELL'ESPERTO

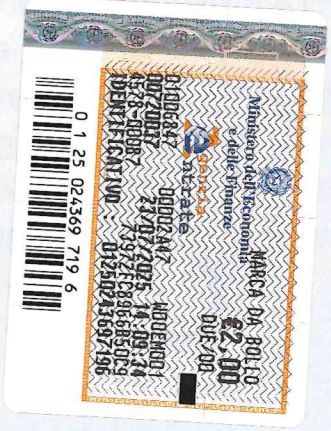
ALLEGATI:

A. Piano Economico Finanziario Aggregato (PEFA) 2026-2035
B. Conto economico previsionale di sintesi 2026-2035
C. Stato patrimoniale previsionale di sintesi 2026-2035
D. Rendiconto finanziario previsionale 2026-2035
E. Analisi per indici 2026-2035

ALLEGATO A



Piano Economico Finanziario aggregato 2026 – 2035

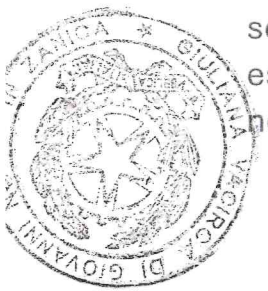


DISCLAIMER

- Il presente piano è stato predisposto nell'interesse dei 62 Comuni che affideranno il servizio di gestione integrata dei rifiuti a G.Eco S.r.l., secondo il modello della società mista ai sensi dell'art. 16, D.Lgs. 201/2022, relativamente al periodo 2026 – 2035, per conto e su incarico dei quali le Società pubbliche socie di G.Eco S.r.l., SABB S.p.A. (per i Comuni situati nella Bassa Bergamasca), SeTCo S.r.l. (per i Comuni situati nella Val Seriana e della Val di Scalve) e Unica Servizi S.p.A. (per i Comuni situati nell'Isola Bergamasca) hanno raccolto le informazioni alla base del presente documento, in contraddittorio, per quanto necessario, con G.Eco (avendo cura di estromettere l'attuale socio privato da qualsivoglia contatto o scambio di informazioni) e dato incarico all'esperto economico, Dott. Francesco Nicastro, di predisporre il Piano. Le Società e il relativo management rimangono comunque gli unici responsabili delle informazioni e dei dati utilizzati nel presente rapporto, degli obiettivi inseriti nel Piano, nonché dell'implementazione delle azioni necessarie al loro raggiungimento.

- Le attività di predisposizione del Piano sono state completate alla fine del mese di maggio 2025 e sono basate sui dati consuntivi al 31 marzo 2025.

- Il presente documento è stato predisposto ad uso esclusivo di SABB S.p.A., SeTCo S.r.l. e Unica Servizi S.p.A. e dei soggetti debitamente autorizzati dalle Società alla consultazione, ha carattere strettamente riservato e non può essere divulgato a terzi o riprodotto in tutto o in parte senza autorizzazione delle Società nel rispetto degli obblighi normativi di pubblicità e trasparenza.



SOMMARIO

PARTE 1 - Storia ed evoluzione di G.Eco S.r.l. 4

1.1 LA STORIA DI G.ECO S.R.L. 5

1.2 IL NUOVO AFFIDAMENTO 2026 – 2035 7

PARTE 2 – Dati economici e finanziari 9

2.1 PREMESSE, ASSUNZIONI E DATI DI SINTESI 10

2.1.1 COMUNI SERVITI 12

2.1.2 CONTO ECONOMICO 14

2.1.3 STATO PATRIMONIALE 17

2.1.4 RENDICONTO FINANZIARIO 22

2.1.5 INDICI DI BILANCIO 24

2.2 DATI ECONOMICI UOT 1-2-3 28

2.2.1 RICAVI DI VENDITA 28

2.2.2 COSTI DIRETTI 30

2.2.3 MARGINE DI CONTRIBUZIONE LORDO 33

2.2.4 COSTI FISSI 34

2.2.5 EBITDA 36

2.3 DATI ECONOMICI IMPIANTI 38

2.3.1 RICAVI DI VENDITA 38

2.3.2 COSTI DIRETTI 44

2.3.3 MARGINE DI CONTRIBUZIONE LORDO 46

2.3.4 COSTI FISSI 47

2.3.5 EBITDA 49

PARTE 1 - Storia ed evoluzione di G.Eco S.r.l.

1.1 LA STORIA DI G.ECO S.R.L.

2011

Linea Servizi (oggi Unica Servizi), SABB e SE.T.CO costituiscono

G.Eco S.r.l.

2013

Aprica S.p.A.

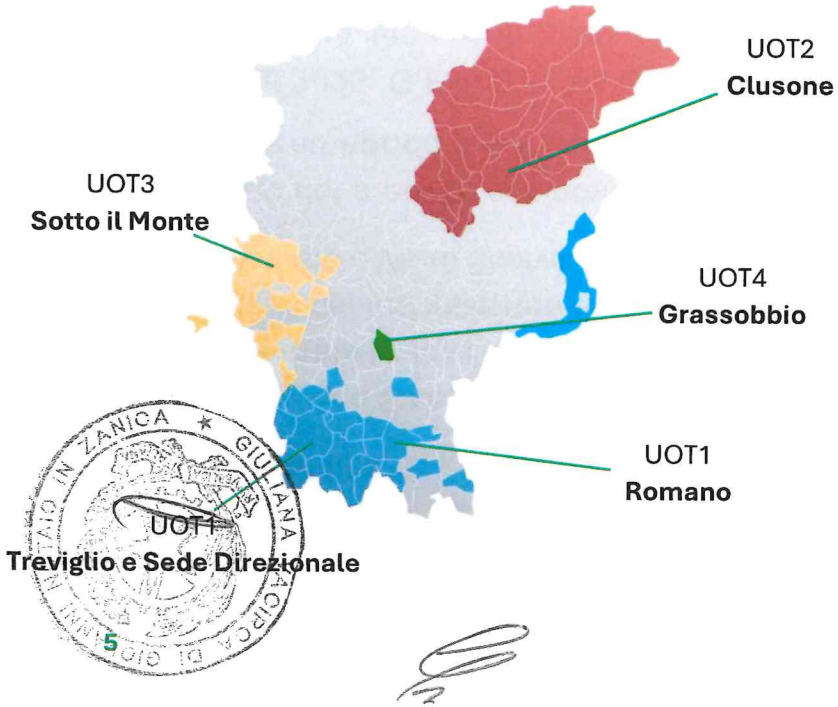
si aggiudica la Gara e diventa socio al 40% di G.Eco S.r.l.

2013 - 2025

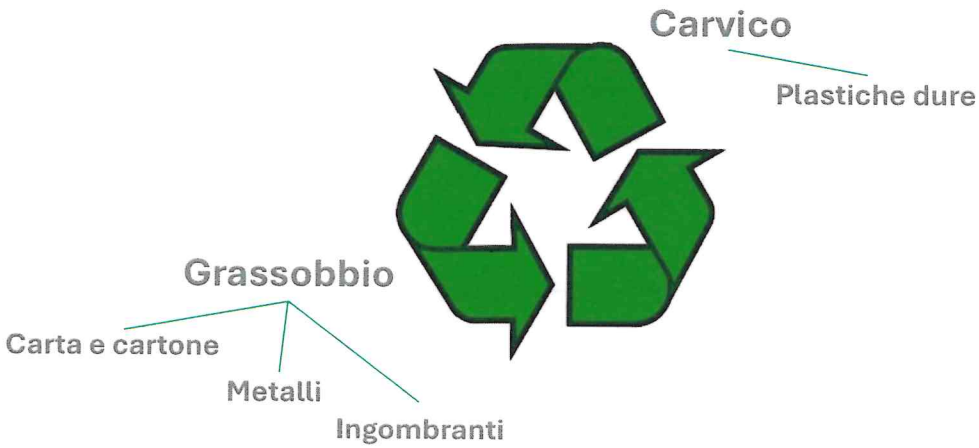
G.Eco S.r.l.

gestisce raccolta e smaltimento di rifiuti per i Comuni aderenti

I Comuni gestiti



Linee trattamento dei rifiuti



Nell'ambito del servizio di gestione integrata dei rifiuti, **G.Eco S.r.l. è il veicolo societario costituito per attuare il modello gestionale della società mista pubblico-privata**, con socio operativo selezionato mediante procedura ad evidenza pubblica.

La Società G.Eco S.r.l. è stata costituita nel 2011 dalle Società pubbliche SABB S.p.A., SeTCo S.r.l. e Linea Servizi S.r.l. (cui è subentrata Unica Servizi S.p.A.), allora affidatarie "*in house*" della gestione dei servizi di igiene urbana dei Comuni loro soci, nei rispettivi territori di riferimento, ovvero pianura della Bassa Bergamasca occidentale ed orientale, media e alta Val Seriana e Val di Scalve, Isola Bergamasca.

Nel rispetto del modello societario prescelto, nel 2012 si è svolta la Gara per la selezione del **socio operativo privato**, aggiudicata ad **Aprica S.p.A.**, entrata nella compagine sociale per effetto dell'aumento di capitale nel maggio 2013.

Dal 2013 al 2025, G.Eco S.r.l. ha gestito per i Comuni aderenti i servizi di i) raccolta dei rifiuti (di regola porta a porta, anche mediante differenziazione), incluso lo svuotamento dei contenitori collocati presso il centro comunale di raccolta ovvero, in alternativa, ove richiesta dal Comune, gestione del centro comunale di raccolta, (ii) spazzamento meccanizzato e manuale, (iii) trasporto di rifiuti, (iv) trattamento, recupero o smaltimento.

In totale, **i Comuni gestiti sono stati 80**, di cui 76 aderenti a G.Eco, **per un totale di 341.507 utenti serviti** (*dati 2024*).

In ragione dei servizi erogati, **la Società ha un'organizzazione operativa a rete con tre Unità Operative Territoriali (UOT)** dotate di una propria sede operativa, personale e autoparco specifico.

A tale organizzazione, si aggiunge l'articolazione di tipo verticale, con l'ulteriore Unità Operativa concernente l'impianto di trattamento sito in Grassobbio (UOT 4). G.Eco S.r.l., infatti, ha investito in **due impianti di trattamento**, uno in **Grassobbio**, acquisito nel 2019, che principalmente tratta carta e cartone, metalli e rifiuti ingombranti, e uno in **Carvico**, che tratta plastiche dure. Questi impianti, di proprietà di G.Eco, assicurano il trattamento dei rifiuti, ai fini della successiva commercializzazione come materia prima seconda (o per il successivo recupero, anche energetico).

La Società ha alle proprie dipendenze 219 persone, suddivise tra le diverse UOT e la sede amministrativa, sita in Treviglio, nonché può contare su 239 automezzi destinati a garantire il servizio di igiene urbana capillarmente sui territori serviti.

La Società è iscritta con n° MI 01025 all'Albo Nazionale delle Imprese che effettuano la gestione dei rifiuti – Ministero dell'Ambiente – Sezione Regionale della Lombardia – per le seguenti categorie:

- Categoria 1 classe B Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti urbani - Spazzamento meccanizzato e Centri di Raccolta;
- Categoria 4 classe B Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti speciali non pericolosi;
- Categoria 5 classe D Ordinaria – Raccolta e trasporto di rifiuti pericolosi;
- Categoria 8 classe C Ordinaria – Commercio e intermediazione di rifiuti senza detenzione dei rifiuti stessi.

La Società è inoltre iscritta all'Albo Nazionale Trasportatori conto dei terzi della Provincia di Bergamo al n. BG/115862/C e al R.E.N. n. M0099366.

1.2 IL NUOVO AFFIDAMENTO 2026 – 2035

A maggio 2025 sono scaduti i 12 anni dell'attuale affidamento.

I Comuni attualmente serviti e interessati dal nuovo affidamento 2026 – 2035 hanno, con proprie delibere, disposto la proroga dell'affidamento in corso avvalendosi della facoltà prevista dell'articolo 20 del contratto di servizio quadro.

È quindi **necessario procedere all'individuazione del nuovo socio operativo privato** (previa liquidazione della quota del socio uscente Aprica S.p.A.).

Il servizio oggetto di nuovo affidamento copre l'intera filiera del ciclo dei rifiuti, poiché comprende le attività di trattamento, recupero – anche energetico – trasporto e smaltimento dei rifiuti prodotti nei territori compresi nel perimetro affidato; è per tale ragione definito come servizio di "**gestione integrata dei rifiuti**".

Affianco e ad integrazione dell'organizzazione aziendale propria di G.Eco, il modello di gestione prevede che il socio e partner operativo privato metta a disposizione le capacità impiantistiche di recupero e/o smaltimento, in via prioritaria,

per rifiuti indifferenziati ed il residuo da trattamento dei rifiuti ingombranti, nonché concorra all'efficientamento complessivo di G.Eco, attraverso sinergie nello sfruttamento della capacità di trattamento degli impianti di G.Eco e nella gestione delle forniture di beni e servizi, anche con riferimento al trattamento, recupero e smaltimento di ulteriori frazioni di rifiuti rispetto a quelle sopra citate. G.Eco S.r.l. rimane in ogni caso l'unico interlocutore dei Comuni e il socio privato non è parte del contratto di servizio, ma lavora per conto di G.Eco S.r.l. e ne condivide l'amministrazione con i soci pubblici, secondo le rispettive quote. Nel prosieguo del documento di Piano, il nuovo affidamento unitamente al partenariato pubblico – privato viene definito "**Progetto G.Eco 2026 – 2035**".

In sintesi, **il nuovo affidamento**

- **è disposto dal singolo Comune, ma** il servizio **è inquadrabile nell'ambito di una gestione sovracomunale estesa a 62 Comuni**, con la messa a rete dell'organizzazione di addetti e mezzi operativi nelle fasi di raccolta, spazzamento e trasporto, nonché la condivisione degli impianti di trattamento, recupero e smaltimento;

- **presuppone la presenza del socio operativo privato nella gestione**, che, in un'ottica sinergica, è **destinato ad occuparsi prevalentemente delle fasi di recupero e smaltimento**, attraverso gli impianti nella sua titolarità o comunque disponibilità, le cui capacità sono messe a disposizione di G.Eco a titolo di prestazioni a carico del socio privato.

PARTE 2 – Dati economici e finanziari



2.1 PREMESSE, ASSUNZIONI E DATI DI SINTESI

- Il presente Piano è stato redatto per valutare la **sostenibilità del "Progetto G.Eco"** nel periodo 2026 – 2035 e per consentire la **valutazione del capitale economico** di G.Eco S.r.l. sia ai fini della valorizzazione della quota dell'attuale socio privato che sarà oggetto di liquidazione come previsto dallo statuto, sia ai fini dell'ingresso del nuovo socio. Il Piano nella presente formulazione è impostato nella versione pre Gara poiché, come logico che sia, non può ad oggi tener conto dell'offerta del socio privato. Per tale ragione, il presente Piano "pre Gara" non computa **l'apporto di capitale del nuovo socio ed ipotizza costi di trattamento, recupero e smaltimento a tariffe di mercato**. Il Piano verrà aggiornato ad esito della Gara per la scelta del socio operativo.

- I soci pubblici di G.Eco S.r.l. hanno costituito un team di lavoro con l'obiettivo di predisporre la Gara a doppio oggetto alla base del Progetto G.Eco 2026 – 2035. Le **manifestazioni di interesse** dei Comuni al Progetto raccolte dal team costituiscono l'assunzione principale di Piano ed in particolare i **conti economici di contabilità analitica** condivisi con ciascun singolo Comune affidante.

- Con l'aggiudicazione della Gara il socio privato partecipa al **rischio d'impresa** tramite la sottoscrizione di una quota del capitale sociale e fornisce a G.Eco rilevanti **risorse finanziarie ed organizzative** i cui benefici economico finanziari verranno inglobati nell'aggiornamento di Piano post Gara.

- I costi di riferimento assunti sono quantificati sulla base della vigente metodologia del Metodo Tariffario Rifiuti del periodo regolatorio 2022 – 2025 (MTR-2), approvato da ARERA con deliberazione n. 363/2021/R/rif, del 3 agosto 2021, e ss.mm.ii. Pertanto, in conformità alle pattuizioni contenute nello schema di contratto di servizio che verrà approvato dai Comuni, è previsto che "**il corrispettivo di partenza del Servizio, a valere per l'anno 2026, sia**

determinato secondo il metodo tariffario c.d. «MTR-2», vigente per l'anno 2025, tenuto conto dei costi riconosciuti e degli altri fattori previsti dal MTR-2 con riguardo all'anno 2025, con incremento del 2%".

- I successivi anni di Piano sono sviluppati su un tasso di inflazione atteso pari a circa il 1,5% annuo sulla base delle più recenti previsioni BCE.

- **Il presente Piano ha uno sviluppo decennale, pari alla durata degli affidamenti che i Comuni procederanno a deliberare,** durata che è stata parametrata al tempo di recupero degli investimenti e tiene altresì conto dell'obiettivo di garantire la necessaria stabilità dell'organizzazione del servizio.

- La gestione dei Costi Gara non è prevista a carico di G.Eco in linea con quanto avvenuto nella precedente.

- La garanzia fideiussoria che secondo il contratto di servizio tipo di ARERA dovrebbe essere fornita da G.Eco (ex art. 203 D.Lgs. 152/2006 e art. 24 del D.Lgs. 201/2022) avrà un impatto economico limitato grazie alle certificazioni qualità G.Eco ed in quanto verrà richiesta controgaranzia al socio privato aggiudicatario.

2.1.1 COMUNI SERVITI

L'assunzione di Piano, sulla base dei colloqui preliminari con i Comuni affidanti, prevede un affidamento del servizio da parte di 62 Comuni attuali soci indiretti di G.Eco S.r.l. (fino alle scadenze contrattuali come eventualmente prorogabili previste dagli appalti affidati dai Comuni di Almè e Villa D'Almè anche le relative gestioni vengono prese in considerazione nel Piano). **Il perimetro preso in considerazione dal presente Piano è pertanto il seguente**:

1	COMUNE DI ARCENE
2	COMUNE DI ARZAGO D'ADDA
3	COMUNE DI BARIANO
4	COMUNE DI BRIGNANO GERA D'ADDA
5	COMUNE DI CALVENZANO
6	COMUNE DI CANONICA D'ADDA
7	COMUNE DI CARAVAGGIO
8	COMUNE DI CASIRATE D'ADDA
9	COMUNE DI CASTEL ROZZONE
10	COMUNE DI CORTENUOVA
11	COMUNE DI FARA GERA D'ADDA
12	COMUNE DI FORNOVO SAN GIOVANNI
13	COMUNE DI GHISALBA
14	COMUNE DI ISSO
15	COMUNE DI LURANO
16	COMUNE DI MISANO GERA D'ADDA
17	COMUNE DI MORENGO
18	COMUNE DI MOZZANICA
19	COMUNE DI PAGAZZANO
20	COMUNE DI PONTIROLO NUOVO
21	COMUNE DI PUMENENGO
22	COMUNE DI ROMANO DI LOMBARDIA
23	COMUNE DI TREVIGLIO
24	COMUNE DI VERDELLO
25	COMUNE DI ARDESIO
26	COMUNE DI AZZONE
27	COMUNE DI CASNIGO
28	COMUNE DI CASTIONE DELLA PRESOLANA
29	COMUNE DI CAZZANO S. ANDREA
30	COMUNE DI CERETE
31	COMUNE DI CLUSONE
32	COMUNE DI COLZATE
33	COMUNE DI FINO DEL MONTE
34	COMUNE DI GANDELLINO
35	COMUNE DI GORNO
36	COMUNE DI GROMO
37	COMUNE DI OLTRESSENDA ALTA
38	COMUNE DI ONETA
39	COMUNE DI ONORE
40	COMUNE DI PARRE
41	COMUNE DI PIARIO
42	COMUNE DI PONTE NOSSA
43	COMUNE DI PREMOLO
44	COMUNE DI ROVETTA
45	COMUNE DI SCHILPARIO
46	COMUNE DI SONGAVAZZO
47	COMUNE DI VALBONDIONE
48	COMUNE DI VALGOGLIO
49	COMUNE DI VERTOVA
50	COMUNE DI VILLA D'OGNA
51	COMUNE DI ALMENNO S. BARTOLOMEO
52	COMUNE DI BARZANA
53	COMUNE DI BONATE SOTTO
54	COMUNE DI BOTTANUCO
55	COMUNE DI BREMBATE
56	COMUNE DI CALUSCO D'ADDA
57	COMUNE DI CARVICO
58	COMUNE DI PALAZZAGO
59	COMUNE DI PONTE SAN PIETRO
60	COMUNE DI RONCOLA
61	COMUNE DI SUISIO
62	COMUNE DI VALBREMBO
*	COMUNE DI ALME'
*	COMUNE DI VILLA D'ALME'

* Comuni gestiti in appalto

La riduzione dei Comuni serviti nella UOT 3 richiede una riallocazione degli operai diretti con l'internalizzazione di alcuni servizi ora in subappalto e l'efficientamento del parco automezzi che prevede di non sostituire alcuni veicoli.

Considerato che le tre società pubbliche socie di G.Eco sono espressione e portatrici degli interessi dei Comuni dei rispettivi ambiti territoriali di riferimento, e che le relative compagini sociali possono comprendere anche amministrazioni comunali che allo stato attuale non hanno ancora aderito al Progetto G.Eco 2026 – 2035, il presente Piano prende atto che la gara per la scelta del socio operativo privato di G.Eco, che sarà esperita da SABB, SeTCo e Unica Servizi, oltre che per conto e nell'interesse dei Comuni, di esse soci, già aderenti al Progetto, potrà essere svolta anche in funzione della potenziale adesione di altri Comuni soci delle predette società holding pubbliche territoriali, e per ciò stesso compresi nei rispettivi ambiti territoriali di riferimento.

Tenuto conto delle deliberazioni di affidamento che saranno assunte dai Comuni aderenti al Progetto, il presente Piano assume, quale presupposto ineludibile e strettamente vincolante, che la potenziale estensione del perimetro dei Comuni serviti dovrà risultare neutra o migliorativa in relazione al Piano Economico Finanziario d'affidamento aggregato e comunque relativamente all'organizzazione del servizio, nonché rispettosa dei canoni di concorrenza, non discriminazione, parità di trattamento, pubblicità e trasparenza in materia di procedure ad evidenza pubblica, così come della normativa pro tempore vigente in materia di servizi pubblici locali a rilevanza economica, società a partecipazione pubblica e gestione dei rifiuti.



2.1.2 CONTO ECONOMICO

2023 – 2024 – 2025

CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI DELLE VENDITE	38.745.794	100,0%	40.671.653	100,0%	40.404.408	100,0%	39.199.553	100,0%
MCL	8.786.113	22,7%	10.042.561	24,7%	9.471.255	23,4%	9.075.676	23,2%
EBITDA	4.842.445	12,5%	5.585.438	13,7%	5.007.408	12,4%	4.611.830	11,8%
ebitda %	12,5%		13,7%		12,4%		11,8%	
EBIT	1.699.415	4,4%	2.518.864	6,2%	2.200.326	5,4%	1.804.748	4,6%
ebit %	4,4%		6,2%		5,4%		4,6%	
RISULTATO NETTO	1.181.032	3,0%	1.937.967	4,8%	1.589.208	3,9%	1.303.996	3,3%

2026 – 2035

CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI DELLE VENDITE	35.985.948	100,0%	37.020.987	100,0%	38.087.761	100,0%	38.737.122	100,0%	39.389.707	100,0%
MCL	6.648.484	18,5%	7.221.146	19,5%	7.872.895	20,7%	8.107.232	20,9%	8.344.793	21,2%
EBITDA	1.981.951	5,5%	2.457.682	6,6%	3.011.423	7,9%	3.186.653	8,2%	3.363.984	8,5%
ebitda %	5,5%		6,6%		7,9%		8,2%		8,5%	
EBIT	(387.204)	-1,1%	238.533	0,6%	699.384	1,8%	637.409	1,6%	475.436	1,2%
ebit %	-1,1%		0,6%		1,8%		1,6%		1,2%	
RISULTATO NETTO	(537.827)	-1,5%	2.897	0,0%	360.108	0,9%	338.975	0,9%	184.214	0,5%

CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI DELLE VENDITE	39.939.520	100,0%	40.489.648	100,0%	41.040.097	100,0%	41.590.872	100,0%	42.141.976	100,0%
MCL	8.479.582	21,2%	8.614.686	21,3%	8.750.111	21,3%	8.885.861	21,4%	9.021.942	21,4%
EBITDA	3.437.400	8,6%	3.509.964	8,7%	3.581.658	8,7%	3.652.463	8,8%	3.722.361	8,8%
ebitda %	8,6%		8,7%		8,7%		8,8%		8,8%	
EBIT	422.265	1,1%	314.218	0,8%	378.657	0,9%	663.500	1,6%	924.931	2,2%
ebit %	1,1%		0,8%		0,9%		1,6%		2,2%	
RISULTATO NETTO	178.980	0,4%	125.326	0,3%	197.434	0,5%	429.446	1,0%	641.555	1,5%

Come risultante dai dati sopraesposti, la situazione economica di G.Eco S.r.l. negli ultimi due esercizi è stata sicuramente positiva: nel 2024, l'utile è stato pari a euro 1.937.967, corrispondente al 5 % dei ricavi annui.

Per la costruzione del conto economico previsionale 2026 – 2035 sono stati considerati diversi elementi, tra i quali:

- il perimetro dei Comuni che hanno manifestato il loro interesse ad aderire alla gestione integrata dei rifiuti proposta da G.Eco S.r.l.;
- i nuovi costi legati al soddisfacimento delle priorità definite sia da ARERA, sia dai Comuni aderenti;
- i nuovi investimenti – legati in particolar modo alla modernizzazione del parco mezzi sul piano della riduzione delle emissioni inquinanti ed acustiche – e i costi legati al mantenimento degli impianti esistenti;
- la conclusione della tariffazione agevolata ottenuta dal socio privato nella vecchia Gara per smaltimenti di RSU e derivati da lavorazioni di rifiuti ingombranti che ha generato un EBITDA medio annuo di circa euro 1,3 milioni fino all'esercizio 2025 (pertanto il Piano in esame non incorpora il miglioramento di EBITDA per gli anni di Piano 2026 – 2035 che potrà derivare dalla tariffazione agevolata eventualmente proposta dall'aggiudicatario della nuova Gara);
- l'incremento dei ricavi per l'applicazione della tariffazione MTR si sviluppa gradualmente nei primi anni di Piano in relazione ai percorsi di convergenza condivisi con i Comuni aventi corrispettivi in aumento rispetto al 2024.

I ricavi complessivi nel periodo del nuovo affidamento registrano una contrazione rispetto ai dati consuntivi 2024 (pari al - 12%), dovuta alla diminuzione dei ricavi associati alle UOT 1 – 2 – 3 correlata anche al decremento del numero di Comuni serviti. Il predetto calo del fatturato non incide in maniera proporzionale sulla componente di ricavi associati agli impianti di trattamento di Grassobbio e Carvico – basati sui volumi di rifiuti trattati – che sono ciò malgrado stimati in crescita per l'integrazione della griglia materiali in ingresso funzionale all'efficientamento degli impianti.

Per il decennio previsionale, i costi diretti sono stimati nell'intorno del 80 – 81 % dei ricavi, arrivando a generare un margine di contribuzione lordo (MCL) del 19 – 20%. L'EBITDA, nell'ultimo biennio pari a circa il 12 – 13% dei ricavi, è stimato a ribasso, sia per la riduzione del MCL, sia per il leggero aumento stimato dei costi fissi.

Si evidenzia, infine, che nel 2026, a seguito dell'uscita dell'attuale socio privato è prevista la liquidazione della quota di patrimonio netto ad esso spettante sulla base del contratto di partenariato in essere e considerata la proroga a dicembre 2025. A Piano è previsto che G.Eco, per adempiere a tale obbligo, beneficierà di un finanziamento bancario, che comporterà un aumento degli oneri finanziari. Tale assunzione di Piano verrà rivista all'esito della nuova Gara quando verrà rilasciato un aggiornamento di Piano post aggiudicazione che prevederà la liquidazione del socio uscente e la contestuale entrata di un nuovo socio aggiudicatario tramite aumento di capitale sociale di G.Eco S.r.l.

Guardando ai risultati dell'esercizio, per il primo anno del nuovo affidamento (2026) il risultato netto sarà negativo, ma, a seguire, la Società registrerà una costante crescita, realizzando, nei 10 anni di sviluppo del Piano, un risultato economico positivo crescente – pari a circa lo 0,5% / 1% dei ricavi conseguiti.



2.1.3 STATO PATRIMONIALE

Nelle tabelle che seguono è esposto lo stato patrimoniale di G.Eco S.r.l. riclassificato secondo il criterio finanziario.

La Società presenta un **CCCN negativo** (crediti - debiti a breve escluse le disponibilità liquide). Tale risultato, nonostante un leggero miglioramento, permane per tutto l'orizzonte temporale del Piano. Tale dinamica è data da diversi fattori. In primis, vi sono tempistiche diverse di incasso dai clienti – dove il tempo medio di incasso è di circa 58 giorni – rispetto al pagamento dei fornitori – dove invece si registra un tempo medio di pagamento di 90 giorni. Nel passivo circolante, oltre ai debiti verso fornitori (che costituiscono circa il 70% del passivo circolante), sono ricompresi:

- i debiti relativi al personale (erario, INPS, ratei ferie), che costituiscono circa il 24% del passivo circolante (sulla base dei dati consuntivi del 2024);
- i risconti passivi, che ricomprendono i crediti d'imposta beni strumentali 4.0. di cui ha beneficiato la Società negli esercizi precedenti (nel 2024, pari a euro 1.101.118).

Rispetto al **capitale immobilizzato**, la Società ha previsto l'effettuazione di investimenti per euro 25 milioni in 10 anni. In particolare:

- **per il rinnovo del parco mezzi, sono stati previsti euro 18,45 milioni -** anche al fine di ridurre maggiormente l'impatto ambientale della Società;
- per il **mantenimento e il miglioramento delle linee di trattamento rifiuti di Carvico e Grassobbio sono stati stanziati euro 4,7 milioni** (il Piano non considera agevolazioni di natura fiscale su tali investimenti);
- ulteriori investimenti relativi alle UOT 1 – 2 – 3 per euro 1,3 milioni;
- ulteriori investimenti per le linee di trattamento rifiuti per euro 0,55 milioni.

Nel prospetto sotto riportato vengono sintetizzati gli investimenti previsti a Piano.

		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
unità territoriali	Terreni e fabbricati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Impianti, macchinari e attrezzature	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Mezzi di trasporto	1.350.000	1.400.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	1.950.000	1.500.000	1.500.000
	Mobili, macch. Ufficio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Immobilizzazioni in corso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Avviamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Migliorie beni di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Altre immobilizzazioni immateriali	200.000	200.000	200.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
impianti	Terreni e fabbricati	400.000	150.000	-	-	-	-	-	-	-	-
	Impianti, macchinari e attrezzature	200.000	200.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	50.000	50.000

In particolare i principali investimenti per il servizio di raccolta e trasporto sul territorio sono relativi al progressivo rinnovo del parco automezzi in un'ottica di efficienza e di sostenibilità ambientale; nel seguente prospetto si riporta la pianificazione di dettaglio dei principali:



Descrizione investimento	Categoria	Importo	Anno presunta entrata in funzione	Note	Descrizione dell'investimento	Aspetti ambientali	Dettaglio
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 350.000	2026	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2026		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.000.000	2026	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 400.000	2027	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2027		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.000.000	2027	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2028	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 200.000	2028		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2028	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 semirimorchi a carico dall'alto,n° 1 spazzarice da 4mc., n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa-
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2029	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2029		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2029	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 scarrabili con polipo, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2030	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2030		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2030	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 4 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2031	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2031		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2031	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 semirimorchi a carico dall'alto, n° 1 spazzarice da 4mc. n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa-
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2032	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2032		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.500.000	2032	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 scarrabili con polipo, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 650.000	2033	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2033		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2033	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 spazzarice da 4mc, n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 200.000	2034	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2034		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2034	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 2 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 2 spazzarice da 4mc. n° 10 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)
manutenzione strd automezzi	Mezzi di trasporto	€ 200.000	2035	interventi di mantenimento	manutenzione atta a preservare la funzionalità originaria ed operativa dei mezzi	mantenimento efficienza funzionale e continuità dell'utilizzo	
partenza raccolta puntuale	Altre immobilizzazioni immateriali	€ 100.000	2035		acquisto contenitori con TAG RIFD	riduzione quantità rifiuto indifferenziato /aumento frazioni riciclabili	
acquisto mezzi nuovi	Mezzi di trasporto	€ 1.300.000	2035	sostituzione	pontenziamento parco veicolare	riduzione imissioni CO2/miglioramento prestazioni di servizio	n° 4 compattatori 4 assi a carico posteriore; n° 6 satelliti a vasca aperta (alcuni ad alimentazione alternativa- metano/elettrico)

Passando all'analisi dei **fondi**, si stima una diminuzione, nel corso dei 10 anni del nuovo affidamento, sia del TFR (legato al turnover fisiologico del personale e alla possibilità, sempre più utilizzata dai lavoratori, di versare il trattamento di fine rapporto presso fondi di previdenza complementare), sia dei fondi rischi, nel 2025 pari a euro 351.398, di cui si presuppone un utilizzo di circa euro 50.000 annui a partire dal 2026.

Con riguardo al **capitale netto** – durante il primo anno del nuovo affidamento (2026) – il Piano sconta la teorica riduzione per effetto del rimborso della quota di capitale al socio uscente da parte della Società (la configurazione di tale operazione è quella del recesso). Successivamente, il risultato netto annuale conseguito dalla Società va ad incrementare le riserve patrimoniali.

A livello di finanziamenti, la Società ha previsto l'accensione di un nuovo finanziamento per euro 4 milioni nel 2026 (la liquidità è necessaria agli investimenti ed alla liquidazione del socio privato uscente, fermo per quest'ultimo aspetto l'aggiornamento "post Gara") e per euro 2 milioni nel 2030. La **posizione finanziaria netta** a debito prospettata nel 2025 è pari a euro 1.282.273 (dati forecast 2025), nel 2026, per effetto del nuovo finanziamento, sarà pari a euro 5,13 milioni. Negli anni successivi, si registra comunque un miglioramento (la PFN aumenta nuovamente nel 2030), arrivando a euro 1,83 milioni nel 2035.

* IMPIEGHI *	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
CCCN	(3.227.656)	-22%	(3.209.048)	-25%	(2.130.868)	-17%	(2.176.405)	-17,4%
CAPITALE IMMOBILIZZATO	18.369.133	128%	17.024.662	133%	15.578.500	124%	15.578.500	124,7%
FONDI	(778.413)	-5%	(979.005)	-8%	(912.509)	-7%	(912.509)	-7,3%
TOTALE IMPIEGHI NETTI	14.363.064	100%	12.836.609	100%	12.535.123	100%	12.489.587	100,0%
* FONTI *	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
PFN	6.211.113	43%	2.793.100	22%	1.042.598	8%	1.282.273	10,3%
CAPITALE NETTO	8.151.951	57%	10.043.509	78%	11.492.525	92%	11.207.313	89,7%
TOTALE FONTI	14.363.064	100%	12.836.609	100%	12.535.123	100%	12.489.587	100,0%

NOTAIO IN ZANICA ... 2023 – 2024 – 2025

2026 – 2035

* IMPIEGHI *	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
CCCN	(2.711.162)	-23%	(2.360.501)	-20%	(2.031.763)	-16%	(1.773.326)	-13%	(1.532.213)	-11%
CAPITALE IMMOBILIZZATO	15.174.914	131%	14.767.393	127%	15.392.706	122%	15.681.795	119%	15.637.660	116%
FONDI	(860.820)	-7%	(809.131)	-7%	(757.442)	-6%	(705.753)	-5%	(654.064)	-5%
TOTALE IMPIEGHI NETTI	11.602.932	100%	11.597.761	100%	12.603.502	100%	13.202.716	100%	13.451.382	100%
* FONTI *	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
PFN	5.131.034	44%	5.122.965	44%	5.768.598	46%	6.028.837	46%	6.093.290	45%
CAPITALE NETTO	6.471.898	56%	6.474.795	56%	6.834.904	54%	7.173.878	54%	7.358.093	55%
TOTALE FONTI	11.602.932	100%	11.597.761	100%	12.603.502	100%	13.202.716	100%	13.451.382	100%

* IMPIEGHI *	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
CCCN	(1.328.479)	-10%	(1.135.964)	-8%	(999.995)	-8%	(917.459)	-8%	(838.633)	-8%
CAPITALE IMMOBILIZZATO	15.476.718	114%	15.136.600	113%	14.636.553	112%	13.297.590	112%	12.150.160	113%
FONDI	(602.375)	-4%	(550.686)	-4%	(548.997)	-4%	(547.308)	-5%	(545.619)	-5%
TOTALE IMPIEGHI NETTI	13.545.864	100%	13.449.950	100%	13.087.561	100%	11.832.823	100%	10.765.909	100%
* FONTI *	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
PFN	6.008.791	44%	5.787.551	43%	5.227.728	40%	3.543.544	30%	1.835.074	17%
CAPITALE NETTO	7.537.073	56%	7.662.399	57%	7.859.833	60%	8.289.279	70%	8.930.835	83%
TOTALE FONTI	13.545.864	100%	13.449.950	100%	13.087.561	100%	11.832.823	100%	10.765.909	100%

2.1.4 RENDICONTO FINANZIARIO

Analizzando i flussi di cassa, si può evidenziare come, a partire dal 2025, i flussi monetari del periodo siano negativi, rimanendo tali per tutto l'arco previsionale. Tale situazione è determinata da alcuni diversi fattori quali:

- investimenti importanti in immobilizzazioni (per euro 25 milioni in 10 anni), variazione contenuta nel flusso della gestione non operativa;
- utilizzo del fondo TFR e dei fondi rischi;
- a livello di flusso delle fonti, nonostante nel 2026 la Società riceva un finanziamento bancario, nello stesso anno liquida la quota al socio privato uscente (fatto salvo, per questo aspetto, l'aggiornamento di Piano "post Gara"), diminuendo il patrimonio netto e registrando un flusso delle fonti comunque negativo (l'altro finanziamento è acceso nel 2030, unico anno dove il flusso delle fonti risulta positivo).

2024 – 2025

Flussi di cassa	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
FLUSSO GESTIONE OPERATIVA	5.566.830	372,8%	3.929.229	-1826%	3.452.502	-759%
FLUSSO GESTIONE NON OPERATIVA	(1.881.826)	-126,0%	(1.832.741)	851,8%	(1.735.881)	381,6%
CASH FLOW LORDO	3.685.004	246,8%	2.096.487	-974,4%	1.716.622	-377,4%
CASH FLOW NETTO	3.464.422	232,0%	1.890.694	-878,7%	1.510.828	-332,2%
FLUSSO FONTI	(1.971.276)	-132,0%	(2.105.861)	978,7%	(1.965.670)	432,2%
FLUSSI COMPLESSIVI	1.493.146	100%	(215.168)	100,0%	(454.842)	100,0%
Credito (debito) iniziale cassa e banche a BT	2.033.323	136,2%	3.526.469	-1638,9%	3.526.468	-775,3%
Flussi monetari del periodo	1.493.146	100,0%	(215.167)	100,0%	(454.842)	100,0%
Credito/(debito) finale cassa e banche a bt	3.526.469	236,2%	3.311.302	-1538,9%	3.071.626	-675,3%

2026 – 2035

Flussi di cassa	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
FLUSSO GESTIONE OPERATIVA	2.562.245	-191,3%	2.107.021	-158,9%	2.682.685	-157,5%	2.928.216	-218,9%	3.122.872	271,9%
FLUSSO GESTIONE NON OPERATIVA	(1.850.835)	138,2%	(1.894.641)	142,9%	(3.153.419)	185,1%	(3.041.500)	227,4%	(2.987.445)	-260,2%
CASH FLOW LORDO	711.410	-53,1%	212.380	-16,0%	(470.734)	27,6%	(113.284)	8,5%	135.427	11,8%
CASH FLOW NETTO	394.364	-29,4%	8.068	-0,6%	(645.633)	37,9%	(260.239)	19,5%	(64.453)	-5,6%
FLUSSO FONTI	(1.733.904)	129,4%	(1.333.942)	100,6%	(1.058.015)	62,1%	(1.077.524)	80,5%	1.212.794	105,6%
FLUSSI COMPLESSIVI	(1.339.540)	100,0%	(1.325.873)	100,0%	(1.703.647)	100,0%	(1.337.763)	100,0%	1.148.341	100,0%
Credito (debito) iniziale cassa e banche a BT	3.311.302	-247,2%	1.971.761	-148,7%	645.888	-37,9%	(1.057.759)	79,1%	(2.395.522)	-208,6%
Flussi monetari del periodo	(1.339.540)	100,0%	(1.325.873)	100,0%	(1.703.647)	100,0%	(1.337.763)	100,0%	1.148.341	100,0%
Credito/(debito) finale cassa e banche a bt	1.971.761	-147,2%	645.888	-48,7%	(1.057.759)	62,1%	(2.395.522)	179,1%	(1.247.181)	-108,6%

Flussi di cassa	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
FLUSSO GESTIONE OPERATIVA	3.233.665	-351,8%	3.317.448	-559,0%	3.445.689	-1347,6%	3.569.927	411,4%	3.643.535	408,9%
FLUSSO GESTIONE NON OPERATIVA	(2.989.400)	325,3%	(2.969.556)	500,4%	(2.790.350)	1091,3%	(1.821.352)	-209,9%	(1.901.749)	-213,4%
CASH FLOW LORDO	244.265	-26,6%	347.892	-58,6%	655.339	-256,3%	1.748.576	201,5%	1.741.786	195,5%
CASH FLOW NETTO	84.499	-9,2%	221.240	-37,3%	559.823	-218,9%	1.684.184	194,1%	1.708.470	191,7%
FLUSSO FONTI	(1.003.556)	109,2%	(814.652)	137,3%	(815.516)	318,9%	(816.391)	-94,1%	(817.316)	-91,7%
FLUSSI COMPLESSIVI	(919.057)	100,0%	(593.412)	100,0%	(255.694)	100,0%	867.793	100,0%	891.154	100,0%
Credito (debito) iniziale cassa e banche a BT	(1.247.181)	135,7%	(2.166.239)	365,0%	(2.759.650)	1079,3%	(3.015.344)	-347,5%	(2.147.551)	-241,0%
Flussi monetari del periodo	(919.057)	100,0%	(593.412)	100,0%	(255.694)	100,0%	867.793	100,0%	891.154	100,0%
Credito/(debito) finale cassa e banche a bt	(2.166.239)	235,7%	(2.759.650)	465,0%	(3.015.344)	1179,3%	(2.147.551)	-247,5%	(1.256.397)	-141,0%

NOTAIO IN ZANICA ★ GIULIANA VISCONTI DI GIOVANNI

2.1.5 INDICI DI BILANCIO

Indici di bilancio 2024 – 2025

Indici	Consuntivo 2024	Budget 2025	Forecast 2025
PFN/EBITDA	0,5	0,2	0,3
DEBT/EQUITY	0,3	0,1	0,1
LIVELLO SOLIDITA' PATRIMONIALE (patrimonio netto / attivo immobilizzato)	0,6	0,7	0,7
ROS	6,2%	5,4%	4,6%
ROE	19,3%	13,8%	11,6%
ROI	19,6%	17,6%	14,5%
ONERI FINANZIARI/RICAVI (CNDC 2,6%)	0,5%	0,5%	0,5%
PATRIMONIO NETTO/DEBITI (CNDC 6,7%)	57,7%	79,2%	78,1%
ATTIVO A BREVE/PASSIVO A BREVE (CNDC 84,2%), escl quote <12m fin	103,0%	112,3%	109,5%
CASH FLOW/ATTIVO (CNDC 1,9%)	5,4%	-0,8%	-1,8%
Onerosità media dei finanziamenti	3,0%	3,9%	3,3%

Indici di bilancio previsionali 2026 – 2035

Indici	Previsione 2026	Previsione 2027	Previsione 2028	Previsione 2029	Previsione 2030
PFN/EBITDA	2,6	2,1	1,9	1,9	1,8
DEBT/EQUITY	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
LIVELLO SOLIDITA' PATRIMONIALE (patrimonio netto / attivo immobilizzato)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
ROS	-1,1%	0,6%	1,8%	1,6%	1,2%
ROE	-8,3%	0,0%	5,3%	4,7%	2,5%
ROI	-3,3%	2,1%	5,5%	4,8%	3,5%
ONERI FINANZIARI/RICAVI (CNDC 2,6%)	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,5%
PATRIMONIO NETTO/DEBITI (CNDC 6,7%)	38,5%	42,4%	48,6%	55,9%	53,0%
ATTIVO A BREVE/PASSIVO A BREVE (CNDC 84,2%), escl quote <12m fin	91,9%	80,9%	64,9%	51,7%	67,3%
CASH FLOW/ATTIVO (CNDC 1,9%)	-5,7%	-6,0%	-8,1%	-6,6%	5,4%
Onerosità media dei finanziamenti	5,5%	3,2%	3,3%	3,5%	4,7%

Indici	Previsione 2031	Previsione 2032	Previsione 2033	Previsione 2034	Previsione 2035
PFN/EBITDA	1,7	1,6	1,5	1,0	0,5
DEBT/EQUITY	0,8	0,8	0,7	0,4	0,2
LIVELLO SOLIDITA' PATRIMONIALE (patrimonio netto / attivo immobilizzato)	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
ROS	1,1%	0,8%	0,9%	1,6%	2,2%
ROE	2,4%	1,6%	2,5%	5,2%	7,2%
ROI	3,1%	2,3%	2,9%	5,6%	8,6%
ONERI FINANZIARI/RICAVI (CNDC 2,6%)	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
PATRIMONIO NETTO/DEBITI (CNDC 6,7%)	59,0%	64,7%	71,6%	81,6%	95,5%
ATTIVO A BREVE/PASSIVO A BREVE (CNDC 84,2%), escl quote <12m fin	58,3%	52,9%	51,1%	62,7%	74,5%
CASH FLOW/ATTIVO (CNDC 1,9%)	-4,5%	-3,0%	-1,4%	4,7%	4,9%
Onerosità media dei finanziamenti	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,4%

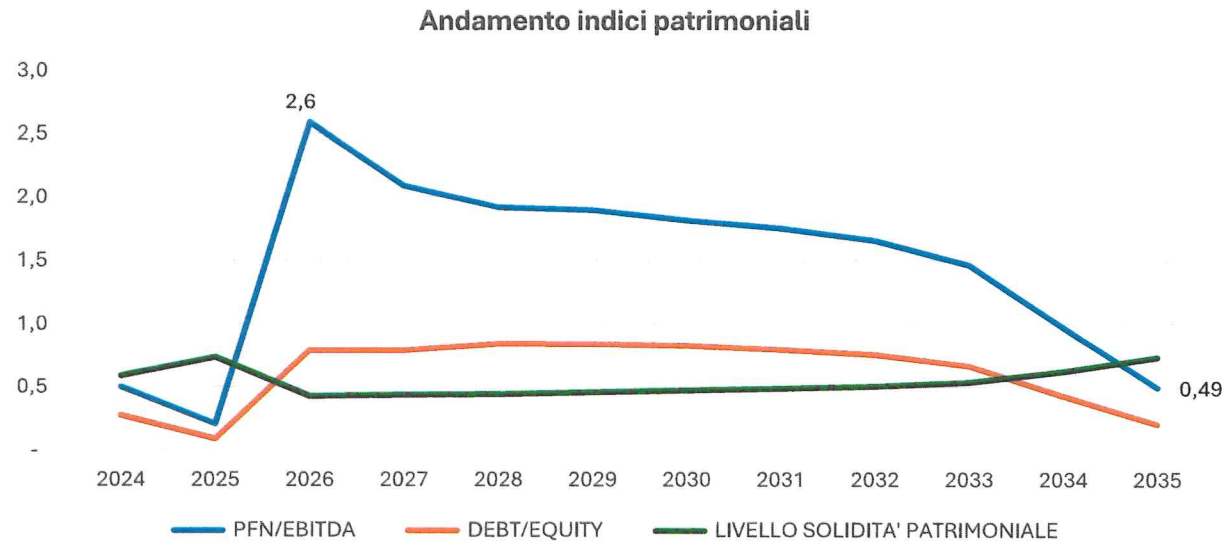
A conclusione dell'odierno affidamento in scadenza, la situazione patrimoniale e finanziaria di G.Eco S.r.l. risulta senz'altro positiva:

- l'indice PFN/EBITDA forecast per il 2025 è pari allo 0,3, segno di un'impresa in grado di ripagare nel brevissimo termine il debito finanziario solo con la propria redditività operativa;
- l'indice D/E registra valori prossimi allo 0,1, evidenziando un'azienda poco dipendente da fonti finanziarie esterne;
- il livello di solidità patrimoniale è pari a 0,7, da leggere anche alla luce del business in cui opera.

Nel corso del nuovo affidamento, questi tre indicatori subiscono un lieve peggioramento causato principalmente (in linea teorica per quanto sopra precisato) dall'uscita del socio operativo privato e dalla liquidazione della rispettiva quota, che causa:

- la necessità di richiedere nuovi finanziamenti (con conseguente aumento della PFN, come analizzato nel commento allo stato patrimoniale);
- lo smobilizzo di parte delle riserve, che porta a una riduzione del patrimonio netto.

In generale, però, nonostante un peggioramento nei primissimi anni, il trend di tali indicatori rimane comunque positivo e tutti e tre gli indicatori, a fine affidamento, tornano ai livelli del 2024.



Con riguardo agli **indici di redditività**:

- Il Return on Sales (ROS) diminuisce rispetto ai dati consuntivi 2024. Nel 2026 è negativo, pari a -1,1%, causa un EBIT negativo, mentre negli anni successivi si attesta intorno all'1% circa.
- Il Return on Equity (ROE) subisce un'importante contrazione nei primi anni del nuovo affidamento: i dati consuntivi 2024 mostrano un ROE del 19,3%, mentre nel 2026 scende al -8,3% e nel 2027 è circa pari a 0. A partire dal 2028 torna a crescere, attestandosi tra l'1,6% e il 7,2%.
- Il Return on Investments (ROI) presenta la stessa dinamica dei due precedenti indici: nel 2024 è pari al 19,6%, mentre si attesterà, nei 10 anni del nuovo affidamento, tra il 2,1% e l'8,6% (nel 2035), dopo aver registrato un valore negativo nel 2026.

Passando infine ad analizzare **gli indicatori di allerta per rilevare un'eventuale crisi** – predisposti dal CNDCEC – si può evidenziare quanto segue:

- Gli oneri finanziari rimangono contenuti per tutto l'arco temporale previsionale, nonostante l'accensione di due nuovi finanziamenti di cui si è precedentemente detto. Infatti, l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari rimane per l'arco temporale analizzato ben al di sotto del limite fissato dal CNDCEC del 2,6% dei ricavi.
- Guardando all'indice di adeguatezza patrimoniale, che misura il grado di capitalizzazione rispetto al volume totale dei debiti della Società, in corrispondenza del 2026 si riduce, passando dal 78,1% stimato nel 2025 (dati forecast) al 38,5%. Tale decremento è dato dalla diminuzione delle riserve di patrimonio netto e dall'accensione del nuovo finanziamento. Tale indice riprende poi a crescere negli esercizi successivi e si stima che, nel 2035, sia pari al 95,5%. Tale valore rimane comunque sempre al di sopra della soglia di allerta (del 6,7%).
- L'indice di liquidità, valutato come rapporto tra attivo circolante e passivo circolante, negli anni del nuovo affidamento, diminuisce, attestandosi al di sotto del valore soglia fissato dal CNDCEC (84,2%). Come si è, però, già detto, la dinamica tra attivo e passivo circolante è influenzata da diversi fattori, che non sono considerati sintomatici di un eventuale situazione di crisi.
- L'indice di ritorno liquido dell'attivo (rapporto tra cash flow e attivo) risulta negativo fino al 2034, dove torna a registrare valori positivi, superiori a quella che è considerata la soglia di criticità da parte del CNDCEC (1,9%).

2.2 DATI ECONOMICI UOT 1-2-3

2.2.1 RICAVI DI VENDITA

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	14.296.126	42,2%	15.208.283	43,3%	15.225.182	43,5%	14.731.985	43,5%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	11.827.994	34,9%	12.453.534	35,5%	12.613.961	36,0%	12.256.547	36,2%
- fatturazione interna per attività impianto	467.124	1,4%	518.828	1,5%	770.736	2,2%	749.862	2,2%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	0	0,0%	57	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	2.272.398	6,7%	2.528.287	7,2%	2.295.389	6,6%	2.189.041	6,5%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	4.468.965	13,2%	4.090.867	11,7%	3.843.117	11,0%	3.682.511	10,9%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	153.919	0,5%	193.785	0,6%	155.422	0,4%	152.900	0,5%
RICAVI PIATTAFORME	289.584	0,9%	56.083	0,2%	55.655	0,2%	55.655	0,2%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	100.002	0,3%	47.567	0,1%	48.142	0,1%	47.885	0,1%
RICAVI DELLE VENDITE	33.876.113	100,0%	35.097.291	100,0%	35.007.603	100,0%	33.866.386	100,0%

2026 – 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	13.877.463	45,7%	14.611.862	46,6%	15.361.677	47,5%	15.685.263	47,7%	16.011.767	47,8%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	11.125.295	36,7%	11.289.708	36,0%	11.454.121	35,4%	11.618.534	35,3%	11.782.948	35,2%
- fatturazione interna per attività impianto	878.303	2,9%	891.283	2,8%	904.263	2,8%	917.242	2,8%	930.222	2,8%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	839.370	2,8%	851.774	2,7%	864.179	2,7%	876.583	2,7%	888.988	2,7%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	3.381.426	11,1%	3.431.398	11,0%	3.481.370	10,8%	3.531.342	10,7%	3.581.313	10,7%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	152.050	0,5%	154.297	0,5%	156.544	0,5%	158.792	0,5%	161.039	0,5%
RICAVI PIATTAFORME	56.489	0,2%	57.324	0,2%	58.159	0,2%	58.994	0,2%	59.829	0,2%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	44.556	0,1%	45.215	0,1%	45.873	0,1%	46.531	0,1%	47.190	0,1%
RICAVI DELLE VENDITE	30.354.953	100,0%	31.332.862	100,0%	32.326.187	100,0%	32.893.283	100,0%	33.463.296	100,0%

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	16.235.187	47,8%	16.458.607	47,8%	16.682.027	47,8%	16.905.447	47,8%	17.128.867	47,8%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	11.947.361	35,2%	12.111.774	35,2%	12.276.187	35,2%	12.440.600	35,2%	12.605.014	35,2%
- fatturazione interna per attività impianto	943.202	2,8%	956.182	2,8%	969.162	2,8%	982.142	2,8%	995.121	2,8%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	901.392	2,7%	913.797	2,7%	926.201	2,7%	938.605	2,7%	951.010	2,7%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	3.631.285	10,7%	3.681.257	10,7%	3.731.229	10,7%	3.781.201	10,7%	3.831.173	10,7%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	163.286	0,5%	165.533	0,5%	167.780	0,5%	170.027	0,5%	172.274	0,5%
RICAVI PIATTAFORME	60.664	0,2%	61.498	0,2%	62.333	0,2%	63.168	0,2%	64.003	0,2%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	47.848	0,1%	48.507	0,1%	49.165	0,1%	49.824	0,1%	50.482	0,1%
RICAVI DELLE VENDITE	33.930.226	100,0%	34.397.156	100,0%	34.864.086	100,0%	35.331.015	100,0%	35.797.945	100,0%

La Società adotta un'organizzazione operativa a rete con **Unità Operative Territoriali (UOT)** dotate di una propria sede operativa, personale e autoparco specifico. Di seguito, si espone l'organizzazione di G.Eco S.r.l. nelle tre UOT vigenti (e che si prevede rimarranno anche per il decennio 2026 – 2035):

- UOT 1 – Bassa Bergamasca: nell'ambito del nuovo affidamento, tale UOT comprenderà 24 Comuni, per un totale di 153.000 abitanti serviti;
- UOT 2 – Valle Seriana: nell'ambito del nuovo affidamento, tale UOT comprende 26 Comuni, per un totale di 50.000 abitanti serviti, che – nei periodi turistici – può raggiungere le 90.000 – 100.000 unità;
- UOT 3 – Isola Bergamasca: nell'ambito del nuovo affidamento, sono previsti 12 Comuni, per un totale di 68.000 abitanti serviti.

I dati alla base dell'analisi economica delle **UOT 1 – 2 – 3** sono quelli del budget dell'esercizio 2025 rettificati per le mancate proroghe comunicate nell'ultimo mese dai Comuni di: Ciserano, Cisano Bergamasco, Solza e Fara Olivana con Sola, a far data dal 1 giugno 2025. I ricavi sono stimati per gli anni successivi in funzione del nuovo perimetro dell'affidamento, tenendo conto esclusivamente dei Comuni che hanno manifestato l'adesione al Progetto. Per tale ragione, i ricavi previsionali delle UOT 1 – 2 – 3, nell'esercizio 2026, sono inferiori rispetto a quelli conseguiti nell'esercizio 2024. La riduzione dei ricavi (2026 vs 2024) dovuta principalmente all'effetto della cessazione dell'attuale periodo di affidamento è pari ad euro 5 milioni (- euro 5,5 milioni + 0,5 milioni per Brignano) mentre l'incremento per l'applicazione della tariffazione MTR è pari a euro 1,6 milioni di cui euro 1,2 milioni rinviati agli esercizi futuri. La riduzione dei ricavi per i materiali riciclabili al netto dello Sharing è pari ad euro 1,2 milioni per variazione di quantità della plastica, adeguamento delle tariffe al mercato per carta e vetro e per l'internalizzazione della gestione riciclabili dal Comune o dal subappaltatore. L'adeguamento ISTAT ammonta a euro 0,4 milioni.

Nel 2027 vs 2026 l'incremento dei ricavi per adeguamento contrattuale MTR ammonta ad euro 0,5 milioni e l'adeguamento ISTAT ammonta ad euro 0,4 milioni.



2.2.2 COSTI DIRETTI

I costi diretti sono pianificati su singolo Comune sulla base dell'efficienza rilevata nel 2024 – 2025 opportunamente rivalutati annualmente dell'1,5%.

Le voci di costo principali sono date dallo smaltimento e trasporto dei rifiuti (nel 2026, stimato nel 24,9%, destinato a diminuire e stabilizzarsi al 24,2% negli anni successivi) e dal costo legato al personale diretto, pari al 25,5% dei ricavi annui, che insieme costituiscono circa il 50% dei ricavi totali e il 63% dei costi diretti.

L'incremento dell'incidenza dei costi diretti nel 2026 deriva principalmente dalla graduale applicazione degli aumenti tariffari MTR che entra a regime nell'esercizio 2028.

I costi relativi agli smaltimenti subiscono un peggioramento principalmente per effetto di un incremento delle tariffe di smaltimento del RSU che passano da 102 euro/ton come tariffa agevolata da Gara applicata nel 2024 a 120 euro/ton come tariffa di mercato prevista nel 2026 sulla base del trend di crescita annuale del prezzo medio della provincia di Bergamo. Il venir meno della tariffa agevolta da Gara relativa allo smaltimento dei residui di lavorazione dei rifiuti ingombranti non impatta sul conto economico in esame dato che i rifiuti ingombranti raccolti presso i Comuni aderenti sono tutti destinati all'impianto di Grassobbio. La riduzione delle quantità smaltite comporta invece una significativa riduzione del costo di smaltimento pari ad euro 1,3 milioni (2026 vs 2024).

I costi del personale diretto sono stati pianificati sulla base della riduzione del perimetro di Progetto e delle uscite fisiologiche non rimpiazzate a causa della difficoltà di mercato a reperire personale adeguato. Parte degli operai diretti (operatori ecologici e autisti) verranno comunque mantenuti a fronte dell'internalizzazione di contratti di appalto.



2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
- rimanenze iniziali	31.803	0,1%	31.357	0,1%	73.294	0,2%	0	0,0%
- rimanenze finali	(31.357)	-0,1%	(73.294)	-0,2%	(73.294)	-0,2%	0	0,0%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	8.110.462	23,9%	8.216.967	23,4%	8.543.925	24,4%	8.292.254	24,5%
- fatturazione interna per attività impianto	2.403.540	7,1%	2.964.258	8,4%	2.506.958	7,2%	2.413.298	7,1%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	1.493.782	4,4%	1.693.742	4,8%	1.608.276	4,6%	1.551.954	4,6%
- costi per raccolta rifiuti	1.403.479	4,1%	1.693.215	4,8%	1.601.846	4,6%	1.582.376	4,7%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	5.146	0,0%	32.727	0,1%	33.504	0,1%	33.504	0,1%
- carburante automezzi	1.666.542	4,9%	1.567.654	4,5%	1.656.939	4,7%	1.612.257	4,8%
- manutenzioni impianti	126.260	0,4%	109.220	0,3%	143.942	0,4%	138.447	0,4%
- noleggi automezzi	743.005	2,2%	756.631	2,2%	823.186	2,4%	800.000	2,4%
- noleggi impianti	19.346	0,1%	18.204	0,1%	16.457	0,0%	16.048	0,0%
- manutenzioni automezzi	1.409.374	4,2%	1.430.893	4,1%	1.660.078	4,7%	1.612.105	4,8%
- forza motrice	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	432.895	1,3%	249.629	0,7%	206.370	0,6%	204.331	0,6%
- altri costi automezzi	493.579	1,5%	521.891	1,5%	527.361	1,5%	513.422	1,5%
- costo personale diretto	8.949.748	26,4%	8.855.292	25,2%	8.876.653	25,4%	8.625.075	25,5%
COSTI DIRETTI	27.257.604	80,5%	28.068.385	80,0%	28.205.495	80,6%	27.395.071	80,9%

2026 – 2030

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
- rimanenze iniziali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- rimanenze finali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	7.572.737	24,9%	7.752.768	24,7%	7.865.673	24,3%	7.978.577	24,3%	8.091.482	24,2%
- fatturazione interna per attività impianto	2.139.298	7,0%	2.170.913	6,9%	2.202.528	6,8%	2.234.143	6,8%	2.265.758	6,8%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	1.368.267	4,5%	1.388.488	4,4%	1.408.709	4,4%	1.428.929	4,3%	1.449.150	4,3%
- costi per raccolta rifiuti	1.673.091	5,5%	1.574.227	5,0%	1.597.152	4,9%	1.620.078	4,9%	1.643.004	4,9%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	34.007	0,1%	34.509	0,1%	35.012	0,1%	35.514	0,1%	36.017	0,1%
- carburante automezzi	1.497.338	4,9%	1.519.467	4,8%	1.541.595	4,8%	1.563.723	4,8%	1.585.851	4,7%
- manutenzioni impianti	130.896	0,4%	132.831	0,4%	134.765	0,4%	136.699	0,4%	138.634	0,4%
- noleggi automezzi	747.667	2,5%	758.717	2,4%	769.766	2,4%	780.815	2,4%	791.864	2,4%
- noleggi impianti	15.357	0,1%	15.584	0,0%	15.811	0,0%	16.038	0,0%	16.265	0,0%
- manutenzioni automezzi	1.395.816	4,6%	1.517.922	4,8%	1.540.027	4,8%	1.562.133	4,7%	1.584.239	4,7%
- forza motrice		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	200.193	0,7%	203.151	0,6%	206.110	0,6%	209.068	0,6%	212.027	0,6%
- altri costi automezzi	473.089	1,6%	480.081	1,5%	487.072	1,5%	494.064	1,5%	501.055	1,5%
- costo personale diretto	8.049.113	26,5%	8.168.065	26,1%	8.287.018	25,6%	8.405.970	25,6%	8.524.923	25,5%
COSTI DIRETTI	25.296.869	83,3%	25.716.722	82,1%	26.091.237	80,7%	26.465.752	80,5%	26.840.268	80,2%

NOTAIO IN ZANICA GIULIANA VACIRCA DI GIOVANNI

2031 – 2035

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
- rimanenze iniziali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- rimanenze finali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	8.204.386	24,2%	8.317.290	24,2%	8.430.195	24,2%	8.543.099	24,2%	8.656.003	24,2%
- fatturazione interna per attività impianto	2.297.374	6,8%	2.328.989	6,8%	2.360.604	6,8%	2.392.219	6,8%	2.423.835	6,8%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	1.469.371	4,3%	1.489.592	4,3%	1.509.812	4,3%	1.530.033	4,3%	1.550.254	4,3%
- costi per raccolta rifiuti	1.665.929	4,9%	1.688.855	4,9%	1.711.781	4,9%	1.734.706	4,9%	1.757.632	4,9%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	36.520	0,1%	37.022	0,1%	37.525	0,1%	38.027	0,1%	38.530	0,1%
- carburante automezzi	1.607.979	4,7%	1.630.107	4,7%	1.652.235	4,7%	1.674.364	4,7%	1.696.492	4,7%
- manutenzioni impianti	140.568	0,4%	142.503	0,4%	144.437	0,4%	146.372	0,4%	148.306	0,4%
- noleggi automezzi	802.914	2,4%	813.963	2,4%	825.012	2,4%	836.061	2,4%	847.111	2,4%
- noleggi impianti	16.492	0,0%	16.719	0,0%	16.945	0,0%	17.172	0,0%	17.399	0,0%
- manutenzioni automezzi	1.606.344	4,7%	1.628.450	4,7%	1.650.556	4,7%	1.672.661	4,7%	1.694.767	4,7%
- forza motrice		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	214.985	0,6%	217.944	0,6%	220.902	0,6%	223.861	0,6%	226.819	0,6%
- altri costi automezzi	508.046	1,5%	515.038	1,5%	522.029	1,5%	529.021	1,5%	536.012	1,5%
- costo personale diretto	8.643.875	25,5%	8.762.827	25,5%	8.881.780	25,5%	9.000.732	25,5%	9.119.685	25,5%
COSTI DIRETTI	27.214.783	80,2%	27.589.298	80,2%	27.963.814	80,2%	28.338.329	80,2%	28.712.845	80,2%



2.2.3 MARGINE DI CONTRIBUZIONE LORDO

2023 - 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI DELLE VENDITE	33.876.113	100,0%	35.097.291	100,0%	35.007.603	100,0%	33.866.386	100,0%
COSTI DIRETTI	27.257.604	80,5%	28.068.385	80,0%	28.205.495	80,6%	27.395.071	80,9%
MCL	6.618.509	19,5%	7.028.906	20,0%	6.802.108	19,4%	6.471.315	19,1%

2026 – 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI DELLE VENDITE	30.354.953	100,0%	31.332.862	100,0%	32.326.187	100,0%	32.893.283	100,0%	33.463.296	100,0%
COSTI DIRETTI	25.296.869	83,3%	25.716.722	82,1%	26.091.237	80,7%	26.465.752	80,5%	26.840.268	80,2%
MCL	5.058.084	16,7%	5.616.140	17,9%	6.234.950	19,3%	6.427.530	19,5%	6.623.029	19,8%

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI DELLE VENDITE	33.930.226	100,0%	34.397.156	100,0%	34.864.086	100,0%	35.331.015	100,0%	35.797.945	100,0%
COSTI DIRETTI	27.214.783	80,2%	27.589.298	80,2%	27.963.814	80,2%	28.338.329	80,2%	28.712.845	80,2%
MCL	6.715.443	19,8%	6.807.857	19,8%	6.900.272	19,8%	6.992.686	19,8%	7.085.100	19,8%

Il margine di contribuzione lordo, che negli ultimi esercizi (2023 – 2024 – 2025) è pari al 19% circa, subisce una contrazione nei primi due esercizi del nuovo affidamento, per poi tornare, negli anni successivi, a un livello di circa il 19%. La ragione sottostante un MCL più basso in termini relativi nei primi esercizi del nuovo affidamento è la progressiva applicazione degli aumenti tariffari MTR ARERA che entra a regime nell'esercizio 2028. La riduzione del MCL 2026 vs 2024 per euro 2 mio è relativa alla riduzione del perimetro dei Comuni clienti serviti (-1,3 mio 2026 vs 2024), alla gestione dei materiali riciclabili (tariffe, quantità e sharing).

2.2.4 COSTI FISSI

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
Fitti passivi	440.722	1,3%	424.613	1,2%	424.276	1,2%	424.276	1,3%
Risarcimenti e rimborsi	(484.621)	-1,4%	(497.762)	-1,4%	(522.894)	-1,5%	(522.894)	-1,5%
Leasing	573	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	164.490	0,5%	171.811	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%
Utenze	157.690	0,5%	166.647	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,5%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	278.854	0,8%	265.309	0,8%	225.715	0,6%	225.715	0,7%
Personale indiretto	1.687.925	5,0%	1.892.091	5,4%	2.043.599	5,8%	2.043.599	6,0%
Altri costi e spese indiretti del personale	187.952	0,6%	273.470	0,8%	255.141	0,7%	255.141	0,8%
Comp. amm.ri e sindaci	144.982	0,4%	153.299	0,4%	148.855	0,4%	148.855	0,4%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	2.020.859	6,0%	2.318.860	6,6%	2.447.594	7,0%	2.447.594	7,2%
Spese istruttoria mutui	12.376	0,0%	12.894	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	315.873	0,9%	405.991	1,2%	416.755	1,2%	416.755	1,2%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara					0	0,0%	0	0,0%
Costi autovetture	67.395	0,2%	71.858	0,2%	75.865	0,2%	75.865	0,2%
Comunicazione e rappresentanza	37.896	0,1%	59.724	0,2%	47.044	0,1%	47.044	0,1%
Spese varie generali	213.603	0,6%	250.367	0,7%	258.051	0,7%	258.051	0,8%
TOTALE COSTI GENERALI	647.143	1,9%	800.833	2,3%	797.715	2,3%	797.715	2,4%
TOTALE COSTI FISSI	2.946.857	8,7%	3.385.002	9,6%	3.471.024	9,9%	3.471.024	10,2%

L'aumento dei costi fissi (2026 vs 2024) è dovuto per euro 0,3 milioni alla perdita di un rimborso spese incluso nelle condizioni agevolative della Gara in essere.

Nella predisposizione del MTR 2026 i costi indiretti sono stati imputati pro quota ai singoli Comuni. Non sono infatti direttamente commisurabili in base ai quantitativi di rifiuti gestiti o al numero di abitanti o all'estensione dei territori serviti e non sono ristrutturabili in maniera efficiente data la modalità geografica con la quale avverrà la riduzione del perimetro dei Comuni serviti. I costi fissi hanno quindi un'incidenza marginale in aumento (2026 vs 2024): il peso maggiore è dato dai costi del personale indiretto (stimato nel 7,9% dei ricavi). Si dà evidenza che il costo del personale è stato opportunamente rivalutato dell'1,5% annuo.

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
Fitti passivi	384.276	1,3%	384.276	1,2%	424.276	1,3%	424.276	1,3%	424.276	1,3%
Risarcimenti e rimborsi	(209.894)	-0,7%	(209.894)	-0,7%	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%
Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%
Utenze	158.913	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,5%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	498.715	1,6%	498.715	1,6%	538.715	1,7%	538.715	1,6%	538.715	1,6%
Personale indiretto	1.998.054	6,6%	2.042.015	6,5%	2.086.855	6,5%	2.132.592	6,5%	2.179.244	6,5%
Altri costi e spese indiretti del personale	255.653	0,8%	259.798	0,8%	263.966	0,8%	268.157	0,8%	272.370	0,8%
Comp. amm.ri e sindaci	148.855	0,5%	148.855	0,5%	148.855	0,5%	148.855	0,5%	148.855	0,4%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	2.402.561	7,9%	2.450.668	7,8%	2.499.676	7,7%	2.549.603	7,8%	2.600.469	7,8%
Spese istruttoria mutui	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	376.755	1,2%	416.755	1,3%	416.755	1,3%	416.755	1,3%	416.755	1,2%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Costi autovetture	81.934	0,3%	81.934	0,3%	81.934	0,3%	81.934	0,2%	81.934	0,2%
Comunicazione e rappresentanza	47.044	0,2%	47.044	0,2%	47.044	0,1%	47.044	0,1%	47.044	0,1%
Spese varie generali	258.051	0,9%	258.051	0,8%	258.051	0,8%	258.051	0,8%	258.051	0,8%
TOTALE COSTI GENERALI	763.784	2,5%	803.784	2,6%	803.784	2,5%	803.784	2,4%	803.784	2,4%
TOTALE COSTI FISSI	**3.665.060**	**12,1%**	**3.753.166**	**12,0%**	**3.842.175**	**11,9%**	**3.892.102**	**11,8%**	**3.942.968**	**11,8%**

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
Fitti passivi	424.276	1,3%	424.276	1,2%	424.276	1,2%	424.276	1,2%	424.276	1,2%
Risarcimenti e rimborsi	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%	(209.894)	-0,6%
Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%	165.420	0,5%
Utenze	158.913	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,5%	158.913	0,4%	158.913	0,4%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	538.715	1,6%	538.715	1,6%	538.715	1,5%	538.715	1,5%	538.715	1,5%
Personale indiretto	2.226.829	6,6%	2.275.366	6,6%	2.324.873	6,7%	2.375.370	6,7%	2.426.878	6,8%
Altri costi e spese indiretti del personale	276.608	0,8%	280.870	0,8%	285.156	0,8%	289.468	0,8%	293.805	0,8%
Comp. amm.ri e sindaci	148.855	0,4%	148.855	0,4%	148.855	0,4%	148.855	0,4%	148.855	0,4%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	2.652.292	7,8%	2.705.090	7,9%	2.758.884	7,9%	2.813.693	8,0%	2.869.538	8,0%
Spese istruttoria mutui	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	416.755	1,2%	416.755	1,2%	416.755	1,2%	416.755	1,2%	416.755	1,2%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Costi autovetture	81.934	0,2%	81.934	0,2%	81.934	0,2%	81.934	0,2%	81.934	0,2%
Comunicazione e rappresentanza	47.044	0,1%	47.044	0,1%	47.044	0,1%	47.044	0,1%	47.044	0,1%
Spese varie generali	258.051	0,8%	258.051	0,8%	258.051	0,7%	258.051	0,7%	258.051	0,7%
TOTALE COSTI GENERALI	803.784	2,4%	803.784	2,3%	803.784	2,3%	803.784	2,3%	803.784	2,2%
TOTALE COSTI FISSI	**3.994.790**	**11,8%**	**4.047.589**	**11,8%**	**4.101.383**	**11,8%**	**4.156.192**	**11,8%**	**4.212.036**	**11,8%**

2.2.5 EBITDA

2023 – 2025

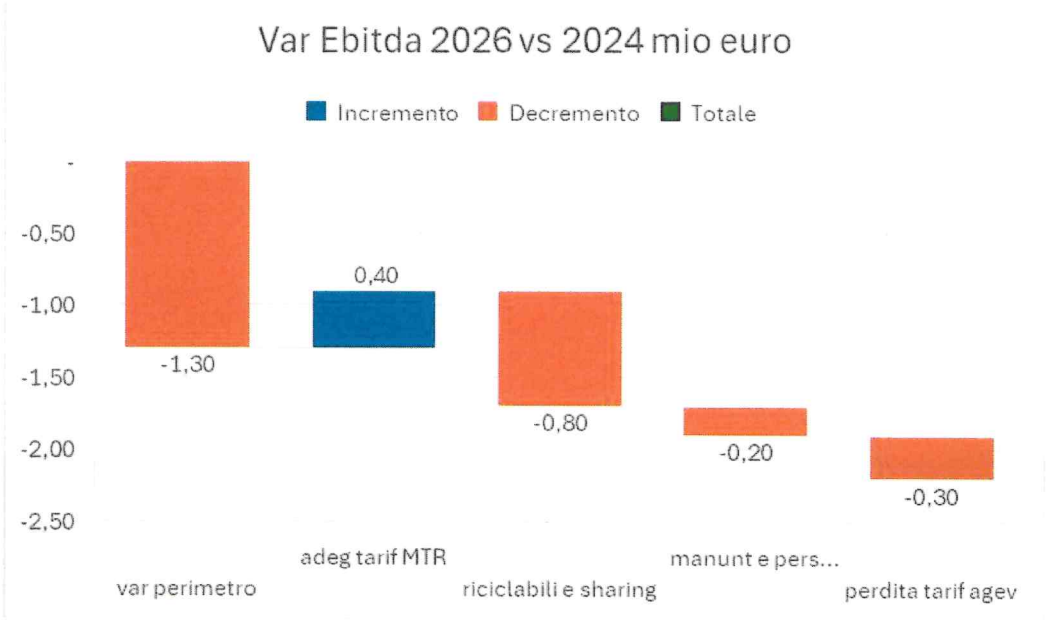
	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI DELLE VENDITE	33.876.113	100,0%	35.097.291	100,0%	35.007.603	100,0%	33.866.386	100,0%
MCL	6.618.509	19,5%	7.028.906	20,0%	6.802.108	19,4%	6.471.315	19,1%
EBITDA	3.671.653	10,8%	3.643.904	10,4%	3.331.084	9,5%	3.000.291	8,9%
ebitda %	10,8%		10,4%		9,5%		8,9%	

2026 - 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI DELLE VENDITE	30.354.953	100,0%	31.332.862	100,0%	32.326.187	100,0%	32.893.283	100,0%	33.463.296	100,0%
MCL	5.058.084	16,7%	5.616.140	17,9%	6.234.950	19,3%	6.427.530	19,5%	6.623.029	19,8%
EBITDA	1.393.024	4,6%	1.862.974	5,9%	2.392.775	7,4%	2.535.428	7,7%	2.680.061	8,0%
ebitda %	4,6%		5,9%		7,4%		7,7%		8,0%	

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI DELLE VENDITE	33.930.226	100,0%	34.397.156	100,0%	34.864.086	100,0%	35.331.015	100,0%	35.797.945	100,0%
MCL	6.715.443	19,8%	6.807.857	19,8%	6.900.272	19,8%	6.992.686	19,8%	7.085.100	19,8%
EBITDA	2.720.653	8,0%	2.760.269	8,0%	2.798.889	8,0%	2.836.494	8,0%	2.873.064	8,0%
ebitda %	8,0%		8,0%		8,0%		8,0%		8,0%	

Per gli esercizi 2026 e 2027 si stima una forte riduzione dell'EBITDA rispetto agli esercizi 2023 e 2024, per i motivi sopra esposti. In generale, però, la Società, nonostante il calo dei ricavi, riesce a ripristinare una redditività pressoché stabile a partire dal 2029 quando si ritorna ad un EBITDA dell'8% circa. I fattori di riduzione del EBITDA da euro 3,6 milioni del 2024 ad euro 2,4 milioni del 2026 sopra descritti sono di seguito rappresentati:



2.3 DATI ECONOMICI IMPIANTI

2.3.1 RICAVI DI VENDITA

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	2.250	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	129.749	1,7%	113.982	1,3%	113.616	1,3%	113.616	1,3%
- fatturazione interna per attività impianto	2.403.540	31,1%	2.964.258	32,7%	2.506.958	28,9%	2.413.298	28,4%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	1.894.880	24,5%	2.185.260	24,1%	2.020.001	23,3%	2.007.848	23,6%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	3.216.734	41,6%	3.728.471	41,2%	3.969.533	45,8%	3.897.174	45,9%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	93.192	1,2%	62.884	0,7%	61.281	0,7%	61.281	0,7%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PIATTAFORME	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	0	0,0%	2.592	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%
RICAVI DELLE VENDITE	7.740.345	100,0%	9.057.447	100,0%	8.674.498	100,0%	8.496.327	100,0%

2026 – 2035

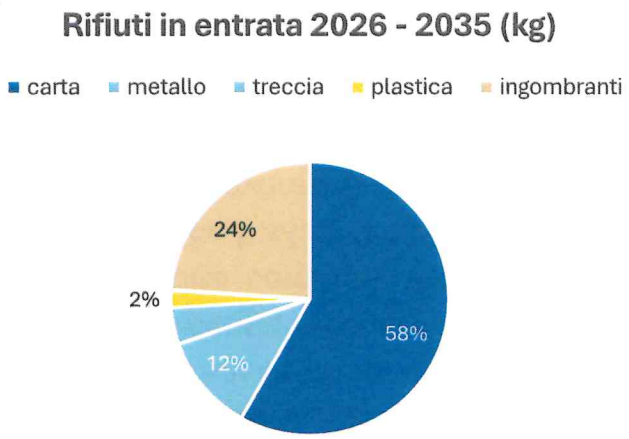
	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	113.616	1,3%	113.616	1,3%	113.616	1,3%	113.616	1,3%	113.616	1,2%
- fatturazione interna per attività impianto	2.139.298	24,7%	2.170.913	24,8%	2.202.528	24,8%	2.234.143	24,8%	2.265.758	24,8%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	2.330.460	26,9%	2.359.702	27,0%	2.385.428	26,9%	2.419.669	26,9%	2.453.909	26,9%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	4.000.832	46,3%	4.041.700	46,2%	4.102.402	46,3%	4.163.406	46,3%	4.224.717	46,3%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	61.281	0,7%	61.281	0,7%	61.281	0,7%	61.281	0,7%	61.281	0,7%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PIATTAFORME	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%
RICAVI DELLE VENDITE	**8.648.595**	**100,0%**	**8.750.321**	**100,0%**	**8.868.364**	**100,0%**	**8.995.225**	**100,0%**	**9.122.392**	**100,0%**

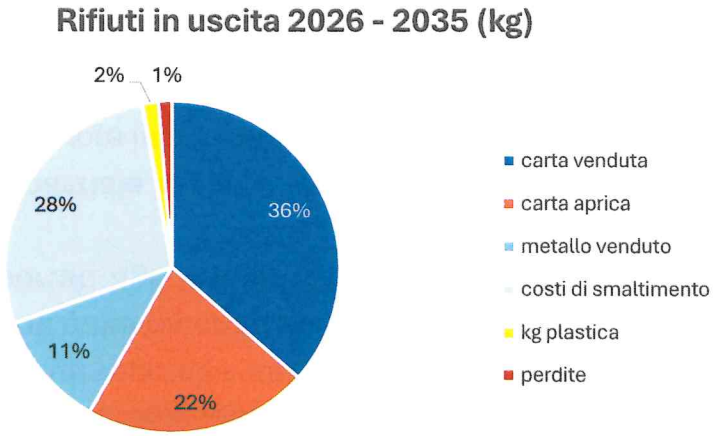
	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	113.616	1,2%	113.616	1,2%	113.616	1,2%	113.616	1,2%	113.616	1,2%
- fatturazione interna per attività impianto	2.297.374	24,8%	2.328.989	24,8%	2.360.604	24,8%	2.392.219	24,8%	2.423.835	24,8%
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	2.488.150	26,9%	2.522.390	26,9%	2.556.631	26,9%	2.590.871	26,9%	2.625.112	26,9%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	4.286.340	46,3%	4.348.278	46,4%	4.410.536	46,4%	4.473.120	46,4%	4.536.034	46,5%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	61.281	0,7%	61.281	0,7%	61.281	0,6%	61.281	0,6%	61.281	0,6%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RICAVI PIATTAFORME	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%	3.110	0,0%
RICAVI DELLE VENDITE	**9.249.870**	**100,0%**	**9.377.663**	**100,0%**	**9.505.778**	**100,0%**	**9.634.217**	**100,0%**	**9.762.987**	**100,0%**

Con l'eccezione dei rifiuti indifferenziati, dei rifiuti umidi organici, dei rifiuti vegetali e dei c.d. RUP (direttamente conferiti agli impianti di trattamento, recupero o smaltimento), i rifiuti provenienti dalla raccolta sul territorio dei Comuni aderenti e dai centri di raccolta comunali vengono in massima parte trasportati agli **impianti di trattamento rifiuti gestiti direttamente da G.Eco S.r.l.** di Grassobbio e Carvico.

L'impianto di Carvico lavora rifiuti in plastica e registra un utilizzo parziale della capacità produttiva a causa delle quotazione di mercato della plastica, mentre l'impianto di Grassobbio lavora in particolare carta, metallo e ingombranti. Gli impianti lavorano principalmente i suddetti materiali di provenienza comunale con una limitata integrazione delle quantità in ingresso tramite raccolte da operatori privati di materiali con specifiche caratteristiche al fine di costituire un mix di materiali in ingresso alle linee di lavorazione che consenta di massimizzare l'efficienza impiantistica.

Partendo dai dati consuntivi 2024-2025 e considerato il nuovo perimetro dei Comuni interessati al Progetto G.Eco 2026 – 2035, si è proceduto alla stima delle quantità di materiali in entrata e in uscita (di seguito, si espone la tipologia dei rifiuti in entrata e in uscita).



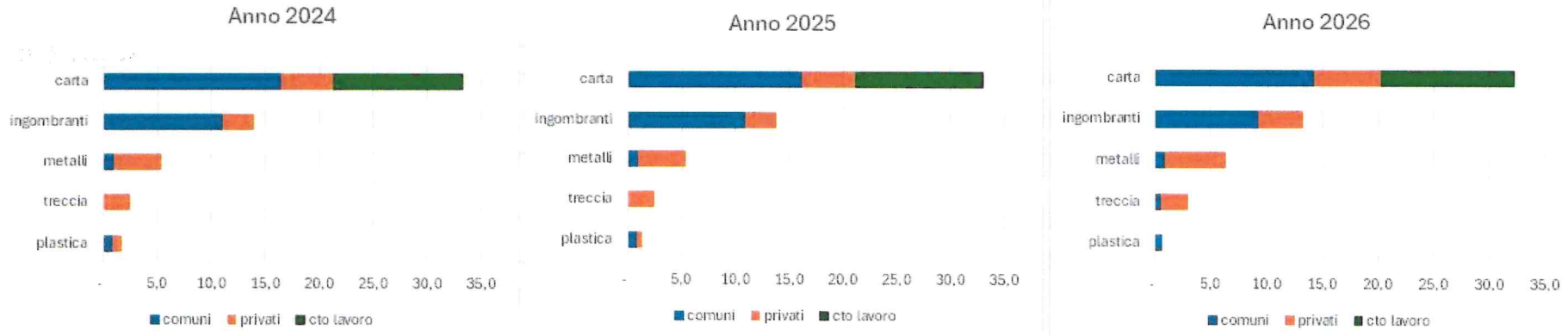


Con particolare riferimento al sito di Grassobbio, l'impianto lavora complessivamente circa 56.000 tonnellate l'anno in entrata, prevalentemente carta e cartone ed in particolare nelle assunzioni di Piano è previsto il mantenimento per il periodo 2026 – 2035 dell'attuale contratto di conto lavoro di circa 12.000 tonnellate di carta in essere a condizioni di mercato che genera sinergie industriali con il socio privato.

Il trend storico delle rese delle linee di trattamento di carta e metallo è oramai consolidato ed è stato utilizzato per la proiezione di Progetto nell'ambito di un Piano di manutenzioni per il mantenimento dell'efficienza storicamente rilevata. L'efficienza della linea di trattamento dell'impianto aeraulico, solo recentemente entrato a regime, è stata pianificata sulla base di alcune misurazioni epiriche effettuate negli ultimi mesi del 2024.

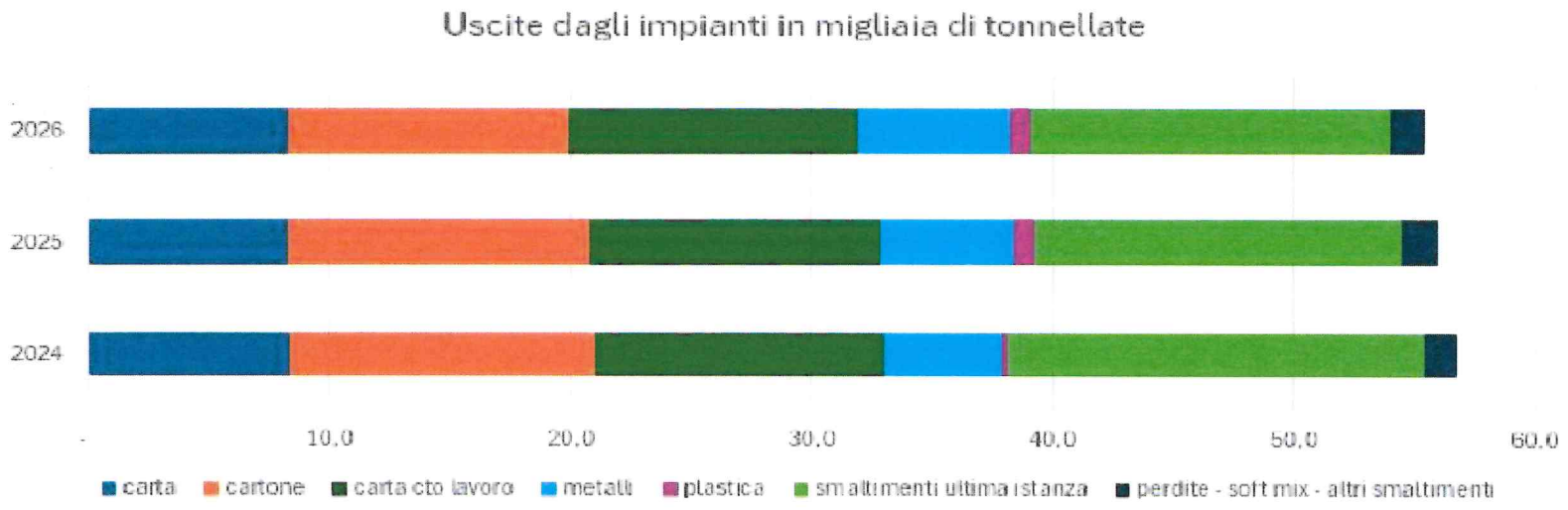
Nei grafici sottostanti sono evidenziate le quantità in migliaia di tonnellate in entrata ed in uscita dagli impianti G.Eco con l'attuale perimetro di Comuni aderenti (anno 2024) e con il nuovo perimetro dei Comuni aderenti al Progetto G.Eco 2026 – 2035.

Le **entrate** sono riportate per tipologia di materiale e provenienza,



mentre le **uscite** per tipologia di materiali destinati alla vendita: carta, cartone, metalli e plastica nonché relative alla carta ricevuta in conto lavorazioni di vagliatura e pressatura. Le uscite evidenziano infine le quantità destinate agli impianti di ultima istanza (termovalorizzatori e discariche) e le dispersioni di processo o gli smaltimenti di materiali che generano costi di minor rilvenza.

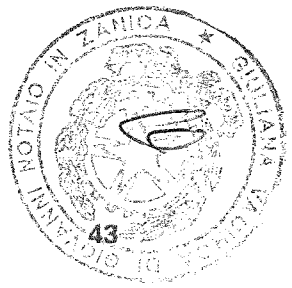
NOTAIO IN ZANICA GIULIANA VACIRCA DI GIOVANNI
41



I ricavi per le attività di "**trattamento e ritiro**" si riferiscono a carta e cartone per circa euro 0,9 milioni (anno 2026) ed ai materiali ingombranti per circa euro 1,1 milioni (anno 2026). Sono pianificati a tariffe medie (tra 35 e 40 euro ton per la carta e 256 euro ton per gli ingombranti) nell'arco di Piano in linea con l'attuale andamento di mercato e tenendo conto della prevista dinamica inflattiva. Le quantità variano sulla base del perimetro di Progetto e per quanto riguarda i materiali ingombranti è prevista una integrazione di 1.000 ton annue dal mercato dal 2026.

I ricavi per "**materiali riciclabili**" si riferiscono alla vendita di metalli per circa euro 1,6 milioni (anno 2026) ed alla vendita di carta e cartone per circa euro 2,2 milioni (anno 2026). Le vendite di cartone convenzionato che rappresentano circa il 60% del valore di carta e cartone sono pianificate a 150 euro ton per il 2026 rispetto ad una quotazione consuntiva 2025 di euro 145 ton. Le vendite dei metalli sono pianificate con una quotazione media di 250 euro ton in linea con la quotazione di mercato 2025 considerato il mix di materiali venduti. Le quotazione nei successivi anni di Piano tengono conto della prevista dinamica inflattiva. Le quantità variano sulla base del perimetro di Progetto e per quanto riguarda carta e metalli è prevista una integrazione di 1.000 ton cad annue dal mercato dal 2026.

I ricavi relativi alla fatturazione interna alle UOT si riferiscono al ritiro di materiali ingombranti dai Comuni, sono pianificati nell'arco di Piano alla tariffa 2025 con variazione delle quantità derivante dalla variazione del perimetro di Progetto.



2.3.2 COSTI DIRETTI

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
- rimanenze iniziali	166.660	2,2%	87.029	1,0%	73.534	0,8%	75.581	0,9%
- rimanenze finali	(87.029)	-1,1%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(75.581)	-0,9%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	2.182.624	28,2%	2.433.855	26,9%	2.024.551	23,3%	1.949.265	22,9%
- fatturazione interna per attività impianto	467.124	6,0%	518.828	5,7%	770.736	8,9%	749.862	8,8%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	90.033	1,2%	251.595	2,8%	27.714	0,3%	27.714	0,3%
- costi per raccolta rifiuti	960	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	594.730	7,7%	472.879	5,2%	428.767	4,9%	428.767	5,0%
- carburante automezzi	271.287	3,5%	217.575	2,4%	224.815	2,6%	224.437	2,6%
- manutenzioni impianti	488.327	6,3%	562.154	6,2%	634.221	7,3%	634.221	7,5%
- noleggi automezzi	30.463	0,4%	30.131	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,4%
- noleggi impianti	302.978	3,9%	373.888	4,1%	436.473	5,0%	436.473	5,1%
- manutenzioni automezzi	82.597	1,1%	76.171	0,8%	74.852	0,9%	74.852	0,9%
- forza motrice	233.826	3,0%	319.670	3,5%	366.530	4,2%	362.545	4,3%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	0	0,0%	0	0,0%	253	0,0%	253	0,0%
- altri costi automezzi	33.660	0,4%	34.742	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%
- costo personale diretto	714.499	9,2%	738.811	8,2%	950.361	11,0%	937.499	11,0%
COSTI DIRETTI	5.572.742	72,0%	6.043.793	66,7%	6.005.352	69,2%	5.891.966	69,3%

In relazione ai due impianti di Grassobbio e Carvico, i costi di diretta imputazione – stimati sui quantitativi trattati dai due impianti – passano da una incidenza media consuntiva (2023-2025) di circa il 70% ad una incidenza media nell'arco di Piano poco superiore al 80% dei ricavi. In particolare, è previsto un aumento dei costi legati allo smaltimento dei rifiuti che passano da una incidenza media a consuntivo del 25% al 35% di Piano. Tale voce beneficia fino al 2025 della tariffa di smaltimento agevolata di Gara per 11.500 tonnellate conferite annualmente al termovalorizzatore nella disponibilità dell'attuale socio privato (tariffa 2025 103 euro/ton). La tariffa per gli smaltimenti a prezzi di mercato 2025 considerando il mix di conferimenti a termovalorizzatori e discariche è pari a 192 euro/ton. Le tariffe di Piano sono in linea con la tariffa di mercato 2025 considerando la dinamica inflattiva prevista a Piano. La perdita dell'agevolazione di Gara penalizza i costi diretti 2026 vs 2025 per euro 1 milione.

2026 – 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
- rimanenze iniziali	73.534	0,9%	73.534	0,8%	73.534	0,8%	73.534	0,8%	73.534	0,8%
- rimanenze finali	(73.534)	-0,9%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	3.041.212	35,2%	3.088.171	35,3%	3.133.114	35,3%	3.178.057	35,3%	3.223.000	35,3%
- fatturazione interna per attività impianto	878.303	10,2%	891.283	10,2%	904.263	10,2%	917.242	10,2%	930.222	10,2%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%
- costi per raccolta rifiuti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	538.398	6,2%	546.354	6,2%	554.311	6,3%	562.268	6,3%	570.224	6,3%
- carburante automezzi	225.455	2,6%	225.806	2,6%	226.157	2,6%	226.509	2,5%	226.860	2,5%
- manutenzioni impianti	621.885	7,2%	623.799	7,1%	625.713	7,1%	627.627	7,0%	629.540	6,9%
- noleggi automezzi	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%
- noleggi impianti	436.473	5,0%	436.473	5,0%	436.473	4,9%	436.473	4,9%	436.473	4,8%
- manutenzioni automezzi	74.852	0,9%	74.852	0,9%	74.852	0,8%	74.852	0,8%	74.852	0,8%
- forza motrice	373.643	4,3%	379.164	4,3%	384.686	4,3%	390.208	4,3%	395.730	4,3%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%
- altri costi automezzi	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%
- costo personale diretto	773.930	8,9%	785.367	9,0%	796.804	9,0%	808.242	9,0%	819.679	9,0%
COSTI DIRETTI	7.058.196	81,6%	7.145.316	81,7%	7.230.419	81,5%	7.315.523	81,3%	7.400.627	81,1%

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
- rimanenze iniziali	73.534	0,8%	73.534	0,8%	73.534	0,8%	73.534	0,8%	73.534	0,8%
- rimanenze finali	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%	(73.534)	-0,8%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	3.267.943	35,3%	3.312.886	35,3%	3.357.829	35,3%	3.402.772	35,3%	3.447.715	35,3%
- fatturazione interna per attività impianto	943.202	10,2%	956.182	10,2%	969.162	10,2%	982.142	10,2%	995.121	10,2%
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%	27.714	0,3%
- costi per raccolta rifiuti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	578.181	6,3%	586.138	6,3%	594.094	6,2%	602.051	6,2%	610.007	6,2%
- carburante automezzi	227.211	2,5%	227.563	2,4%	227.914	2,4%	228.265	2,4%	228.616	2,3%
- manutenzioni impianti	631.454	6,8%	633.368	6,8%	635.281	6,7%	637.195	6,6%	639.109	6,5%
- noleggi automezzi	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%	30.152	0,3%
- noleggi impianti	436.473	4,7%	436.473	4,7%	436.473	4,6%	436.473	4,5%	436.473	4,5%
- manutenzioni automezzi	74.852	0,8%	74.852	0,8%	74.852	0,8%	74.852	0,8%	74.852	0,8%
- forza motrice	401.252	4,3%	406.773	4,3%	412.295	4,3%	417.817	4,3%	423.339	4,3%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%	253	0,0%
- altri costi automezzi	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%	35.928	0,4%
- costo personale diretto	831.117	9,0%	842.554	9,0%	853.991	9,0%	865.429	9,0%	876.866	9,0%
COSTI DIRETTI	7.485.731	80,9%	7.570.835	80,7%	7.655.938	80,5%	7.741.042	80,3%	7.826.146	80,2%

NOTAIO IN ZANICA ★ GIULIANA VACCHIRCA DI GIOVANNI

2.3.3 MARGINE DI CONTRIBUZIONE LORDO

2023 - 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI DELLE VENDITE	7.740.345	100,0%	9.057.447	100,0%	8.674.498	100,0%	8.496.327	100,0%
COSTI DIRETTI	5.572.742	72,0%	6.043.793	66,7%	6.005.352	69,2%	5.891.966	69,3%
MCL	2.167.604	28,0%	3.013.654	33,3%	2.669.147	30,8%	2.604.361	30,7%

2026 – 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI DELLE VENDITE	8.648.595	100,0%	8.750.321	100,0%	8.868.364	100,0%	8.995.225	100,0%	9.122.392	100,0%
COSTI DIRETTI	7.058.196	81,6%	7.145.316	81,7%	7.230.419	81,5%	7.315.523	81,3%	7.400.627	81,1%
MCL	1.590.400	18,4%	1.605.006	18,3%	1.637.945	18,5%	1.679.702	18,7%	1.721.765	18,9%

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI DELLE VENDITE	9.249.870	100,0%	9.377.663	100,0%	9.505.778	100,0%	9.634.217	100,0%	9.762.987	100,0%
COSTI DIRETTI	7.485.731	80,9%	7.570.835	80,7%	7.655.938	80,5%	7.741.042	80,3%	7.826.146	80,2%
MCL	1.764.139	19,1%	1.806.829	19,3%	1.849.839	19,5%	1.893.175	19,7%	1.936.842	19,8%

Il margine di contribuzione lordo relativo agli impianti si attesta poco al di sotto del 20% del relativo fatturato nell'arco di Piano. La differenza con i dati a consuntivo 2023 e 2024 e i dati 2025 è data dall'aumento di incidenza di quasi il 10% dei costi variabili per smaltimento rifiuti, di cui si è detto sopra. In valore assoluto il MCL 2024 pari ad euro 3 milioni scende nel 2026 ad euro 1,6 milioni. La riduzione per euro 1,4 milioni è dovuta per euro 1 milione alla perdita della tariffa agevolata di Gara sullo smaltimento dei rifiuti derivanti dal trattamento degli ingombranti e per euro 0,4 milioni dalla riduzione delle quantità in entrata proveniente dai Comuni aderenti unitamente alla variazione di alcune tariffe di materiali riciclabili.

2.3.4 COSTI FISSI

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
Fitti passivi	73.634	1,0%	73.965	0,8%	74.046	0,9%	74.046	0,9%
Risarcimenti e rimborsi	(3)	0,0%	(705)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%
Leasing	95.392	1,2%	86.050	1,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	9.634	0,1%	18.018	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%
Utenze	7.534	0,1%	18.751	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	186.191	2,4%	196.080	2,2%	110.623	1,3%	110.623	1,3%
Personale indiretto	554.293	7,2%	618.347	6,8%	632.531	7,3%	632.531	7,4%
Altri costi e spese indiretti del personale	11.511	0,1%	20.692	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%
Comp. amm.ri e sindaci	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	580.205	7,5%	653.439	7,2%	665.909	7,7%	665.909	7,8%
Spese istruttoria mutui	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	88.044	1,1%	84.850	0,9%	89.395	1,0%	89.395	1,1%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara					0		0	
Costi autovetture	37.144	0,5%	37.378	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%
Comunicazione e rappresentanza	376	0,0%	3.673	0,0%	629	0,0%	629	0,0%
Spese varie generali	104.851	1,4%	96.700	1,1%	89.980	1,0%	89.980	1,1%
TOTALE COSTI GENERALI	230.415	3,0%	222.602	2,5%	216.291	2,5%	216.291	2,5%
TOTALE COSTI FISSI	996.811	12,9%	1.072.120	11,8%	992.823	11,4%	992.823	11,7%

I costi fissi – stimati per l'arco di Piano a partire dal forecast 2025 – non sono direttamente commisurabili ai quantitativi di materiali trattati; hanno un'incidenza stabile sui ricavi (circa l'11,5% del fatturato). Il peso maggiore è dato dai costi del personale indiretto (7,5%).

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
Fitti passivi	74.046	0,9%	74.046	0,8%	74.046	0,8%	74.046	0,8%	74.046	0,8%
Risarcimenti e rimborsi	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%
Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%
Utenze	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	110.623	1,3%	110.623	1,3%	110.623	1,2%	110.623	1,2%	110.623	1,2%
Personale indiretto	641.182	7,4%	650.006	7,4%	659.006	7,4%	668.186	7,4%	677.550	7,4%
Altri costi e spese indiretti del personale	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%
Comp. amm.ri e sindaci	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	674.560	7,8%	683.383	7,8%	692.383	7,8%	701.563	7,8%	710.927	7,8%
Spese istruttoria mutui	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	89.395	1,0%	89.395	1,0%	89.395	1,0%	89.395	1,0%	89.395	1,0%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara	0		0		0		0		0	
Costi autovetture	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%
Comunicazione e rappresentanza	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%
Spese varie generali	89.980	1,0%	89.980	1,0%	89.980	1,0%	89.980	1,0%	89.980	1,0%
TOTALE COSTI GENERALI	216.291	2,5%	216.291	2,5%	216.291	2,4%	216.291	2,4%	216.291	2,4%
TOTALE COSTI FISSI	**1.001.473**	**11,6%**	**1.010.297**	**11,5%**	**1.019.297**	**11,5%**	**1.028.477**	**11,4%**	**1.037.841**	**11,4%**

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
Fitti passivi	74.046	0,8%	74.046	0,8%	74.046	0,8%	74.046	0,8%	74.046	0,8%
Risarcimenti e rimborsi	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%	(846)	0,0%
Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%	16.506	0,2%
Utenze	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%	20.917	0,2%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	110.623	1,2%	110.623	1,2%	110.623	1,2%	110.623	1,1%	110.623	1,1%
Personale indiretto	687.101	7,4%	696.843	7,4%	706.779	7,4%	716.915	7,4%	727.253	7,4%
Altri costi e spese indiretti del personale	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%	18.978	0,2%
Comp. amm.ri e sindaci	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,2%	14.400	0,1%	14.400	0,1%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	720.478	7,8%	730.220	7,8%	740.157	7,8%	750.293	7,8%	760.631	7,8%
Spese istruttoria mutui	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	89.395	1,0%	89.395	1,0%	89.395	0,9%	89.395	0,9%	89.395	0,9%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara	0		0		0		0		0	
Costi autovetture	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%	36.287	0,4%
Comunicazione e rappresentanza	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%	629	0,0%
Spese varie generali	89.980	1,0%	89.980	1,0%	89.980	0,9%	89.980	0,9%	89.980	0,9%
TOTALE COSTI GENERALI	216.291	2,3%	216.291	2,3%	216.291	2,3%	216.291	2,2%	216.291	2,2%
TOTALE COSTI FISSI	**1.047.392**	**11,3%**	**1.057.134**	**11,3%**	**1.067.071**	**11,2%**	**1.077.206**	**11,2%**	**1.087.545**	**11,1%**

2.3.5 EBITDA

2023 – 2025

	Consuntivo 2023	%	Consuntivo 2024	%	Budget 2025	%	Forecast 2025	%
RICAVI DELLE VENDITE	7.740.345	100,0%	9.057.447	100,0%	8.674.498	100,0%	8.496.327	100,0%
MCL	2.167.604	28,0%	3.013.654	33,3%	2.669.147	30,8%	2.604.361	30,7%
EBITDA	1.170.793	15,1%	1.941.534	21,4%	1.676.324	19,3%	1.611.538	19,0%
ebitda %	15,1%		21,4%		19,3%		19,0%	

2026 – 2035

	Previsione 2026	%	Previsione 2027	%	Previsione 2028	%	Previsione 2029	%	Previsione 2030	%
RICAVI DELLE VENDITE	8.648.595	100,0%	8.750.321	100,0%	8.868.364	100,0%	8.995.225	100,0%	9.122.392	100,0%
MCL	1.590.400	18,4%	1.605.006	18,3%	1.637.945	18,5%	1.679.702	18,7%	1.721.765	18,9%
EBITDA	588.926	6,8%	594.709	6,8%	618.648	7,0%	651.224	7,2%	683.924	7,5%
ebitda %	6,8%		6,8%		7,0%		7,2%		7,5%	

	Previsione 2031	%	Previsione 2032	%	Previsione 2033	%	Previsione 2034	%	Previsione 2035	%
RICAVI DELLE VENDITE	9.249.870	100,0%	9.377.663	100,0%	9.505.778	100,0%	9.634.217	100,0%	9.762.987	100,0%
MCL	1.764.139	19,1%	1.806.829	19,3%	1.849.839	19,5%	1.893.175	19,7%	1.936.842	19,8%
EBITDA	716.747	7,7%	749.695	8,0%	782.769	8,2%	815.969	8,5%	849.297	8,7%
ebitda %	7,7%		8,0%		8,2%		8,5%		8,7%	

Nelle previsioni decennali del nuovo affidamento, si stima una redditività media della gestione caratteristica dell'8% circa. La riduzione del EBITDA in valore assoluto 2026 vs 2024 è la medesima commentata a livello di MCL.

ALLEGATO B

G.ECO SRL - Conto economico a costo del venduto

Conto economico	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	FOR ytd dic-2025	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	15.208.283	37,4%	15.225.182	37,7%	14.731.985	37,6%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	12.567.515	30,9%	12.727.576	31,5%	12.370.162	31,6%
- fatturazione interna per attività impianto						
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	2.185.318	5,4%	2.020.001	5,0%	2.007.848	5,1%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	6.256.759	15,4%	6.264.921	15,5%	6.086.216	15,5%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	4.153.751	10,2%	3.904.398	9,7%	3.743.792	9,6%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	193.785	0,5%	155.422	0,4%	152.900	0,4%
RICAVI PIATTAFORME	56.083	0,1%	55.655	0,1%	55.655	0,1%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	50.159	0,1%	51.253	0,1%	50.995	0,1%
RICAVI DELLE VENDITE	**40.671.653**	**100,0%**	**40.404.408**	**100,0%**	**39.199.553**	**100,0%**
- rimanenze iniziali	118.386	0,3%	75.581	0,2%	75.581	0,2%
- rimanenze finali	(146.827)	-0,4%	(75.581)	-0,2%	(75.581)	-0,2%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	10.650.821	26,2%	10.568.476	26,2%	10.241.519	26,1%
- fatturazione interna per attività impianto						
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	1.945.337	4,8%	1.635.990	4,0%	1.579.668	4,0%
- costi per raccolta rifiuti	1.693.215	4,2%	1.601.846	4,0%	1.582.376	4,0%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	505.606	1,2%	462.271	1,1%	462.271	1,2%
- carburante automezzi	1.785.229	4,4%	1.881.754	4,7%	1.836.693	4,7%
- manutenzioni impianti	671.373	1,7%	778.164	1,9%	772.669	2,0%
- noleggi automezzi	786.762	1,9%	853.338	2,1%	830.152	2,1%
- noleggi impianti	392.092	1,0%	452.929	1,1%	452.521	1,2%
- manutenzioni automezzi	1.507.064	3,7%	1.734.930	4,3%	1.686.956	4,3%
- forza motrice	319.670	0,8%	366.530	0,9%	362.545	0,9%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	249.629	0,6%	206.623	0,5%	204.583	0,5%
- altri costi automezzi	556.633	1,4%	563.289	1,4%	549.350	1,4%
- costo personale diretto	9.594.102	23,6%	9.827.014	24,3%	9.562.574	24,4%
COSTI DIRETTI	**30.629.092**	**75,3%**	**30.933.153**	**76,6%**	**30.123.877**	**76,8%**
MCL	**10.042.561**	**24,7%**	**9.471.255**	**23,4%**	**9.075.676**	**23,2%**
Fitti passivi	498.578	1,2%	498.321	1,2%	498.321	1,3%
Risarcimenti e rimborsi	(498.467)	-1,2%	(523.740)	-1,3%	(523.740)	-1,3%
Leasing	86.050	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	189.829	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%
Utenze	185.398	0,5%	179.831	0,4%	179.831	0,5%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	461.389	1,1%	336.337	0,8%	336.337	0,9%
Personale indiretto	2.510.437	6,2%	2.676.130	6,6%	2.676.130	6,8%
Altri costi e spese indiretti del personale	294.162	0,7%	274.118	0,7%	274.118	0,7%
Comp. amm.ri e sindaci	167.699	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	2.972.298	7,3%	3.113.503	7,7%	3.113.503	7,9%
Spese istruttoria mutui	12.894	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	490.841	1,2%	506.151	1,3%	506.151	1,3%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara			0	0,0%	0	0,0%
Costi autovetture	109.236	0,3%	112.152	0,3%	112.152	0,3%
Comunicazione e rappresentanza	63.396	0,2%	47.673	0,1%	47.673	0,1%
Spese varie generali	347.067	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,9%
TOTALE COSTI GENERALI	1.023.435	2,5%	1.014.006	2,5%	1.014.006	2,6%
TOTALE COSTI FISSI	**4.457.122**	**11,0%**	**4.463.846**	**11,0%**	**4.463.846**	**11,4%**
EBITDA	**5.585.438**	**13,7%**	**5.007.408**	**12,4%**	**4.611.830**	**11,8%**
ebitda %	13,7%		12,4%		11,8%	
Ammortamenti	3.066.574	7,5%	2.807.082	6,9%	2.807.082	7,2%
EBIT	**2.518.864**	**6,2%**	**2.200.326**	**5,4%**	**1.804.748**	**4,6%**
ebit %	6,2%		5,4%		4,6%	
Interessi	(223.753)	-0,6%	(205.794)	-0,5%	(205.794)	-0,5%
Proventi finanziari	3.171	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE GESTIONE FINANZIARIA	(220.582)	-0,5%	(205.794)	-0,5%	(205.794)	-0,5%
Contributi e agevolazioni	20.120	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Componenti positivi	56.629	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Componenti negativi	(246.330)	-0,6%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE GESTIONE STRAORDINARIA	(169.581)	-0,4%	0	0,0%	0	0,0%
IMPOSTE	190.733	0,5%	405.325	1,0%	294.959	0,8%
RISULTATO NETTO	**1.937.967**	**4,8%**	**1.589.208**	**3,9%**	**1.303.996**	**3,3%**

G.ECO SRL - Conto economico a costo del venduto

Conto economico	ACT ytd dic-2023	%	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	PLA ytd dic-2026	%	PLA ytd dic-2027	%	PLA ytd dic-2028	%	PLA ytd dic-2029	%	PLA ytd dic-2030	%	PLA ytd dic-2031	%	PLA ytd dic-2032	%	PLA ytd dic-2033	%	PLA ytd dic-2034	%	PLA ytd dic-2035	%
RICAVI PER RACCOLTA RIFIUTI	14.298.376	36,9%	15.208.283	37,4%	15.225.182	37,7%	13.877.463	38,6%	14.611.862	39,5%	15.361.677	40,3%	15.685.263	40,5%	16.011.767	40,6%	16.235.187	40,6%	16.458.607	40,6%	16.682.027	40,6%	16.905.447	40,6%	17.128.867	40,6%
RICAVI PER TRASP. E SMALT. RIFIUTI	11.957.743	30,9%	12.567.515	30,9%	12.727.576	31,5%	11.238.910	31,2%	11.403.324	30,8%	11.567.737	30,4%	11.732.150	30,3%	11.896.563	30,2%	12.060.976	30,2%	12.225.390	30,2%	12.389.803	30,2%	12.554.216	30,2%	12.718.629	30,2%
- fatturazione interna per attività impianto																										
RICAVI IMPIANTO TRATTAMENTO	1.894.880	4,9%	2.185.318	5,4%	2.020.001	5,0%	2.330.461	6,5%	2.359.703	6,4%	2.385.429	6,3%	2.419.669	6,2%	2.453.910	6,2%	2.488.151	6,2%	2.522.391	6,2%	2.556.632	6,2%	2.590.873	6,2%	2.625.113	6,2%
RICAVI MATERIALI RICICLABILI	5.489.132	14,2%	6.256.759	15,4%	6.264.921	15,5%	4.840.201	13,5%	4.893.474	13,2%	4.966.581	13,0%	5.039.989	13,0%	5.113.705	13,0%	5.187.732	13,0%	5.262.074	13,0%	5.336.737	13,0%	5.411.725	13,0%	5.487.044	13,0%
RICAVI PER PREST. SERV. COLL. AI RIF.	4.562.157	11,8%	4.153.751	10,2%	3.904.398	9,7%	3.442.707	9,6%	3.492.679	9,4%	3.542.650	9,3%	3.592.622	9,3%	3.642.594	9,2%	3.692.566	9,2%	3.742.538	9,2%	3.792.509	9,2%	3.842.481	9,2%	3.892.453	9,2%
VENDITE BIDONI-CALENDARI-SACCHI	153.919	0,4%	193.785	0,5%	155.422	0,4%	152.050	0,4%	154.297	0,4%	156.544	0,4%	158.792	0,4%	161.039	0,4%	163.286	0,4%	165.533	0,4%	167.780	0,4%	170.027	0,4%	172.274	0,4%
RICAVI PIATTAFORME	289.584	0,7%	56.083	0,1%	55.655	0,1%	56.489	0,2%	57.324	0,2%	58.159	0,2%	58.994	0,2%	59.829	0,2%	60.664	0,2%	61.498	0,2%	62.333	0,2%	63.168	0,2%	64.003	0,2%
ALTRI RICAVI E PROVENTI	100.002	0,3%	50.159	0,1%	51.253	0,1%	47.666	0,1%	48.325	0,1%	48.983	0,1%	49.642	0,1%	50.300	0,1%	50.959	0,1%	51.617	0,1%	52.276	0,1%	52.934	0,1%	53.593	0,1%
RICAVI DELLE VENDITE	**38.745.794**	**100,0%**	**40.671.653**	**100,0%**	**40.404.408**	**100,0%**	**35.985.948**	**100,0%**	**37.020.987**	**100,0%**	**38.087.761**	**100,0%**	**38.737.122**	**100,0%**	**39.389.707**	**100,0%**	**39.939.520**	**100,0%**	**40.489.648**	**100,0%**	**41.040.097**	**100,0%**	**41.590.872**	**100,0%**	**42.141.976**	**100,0%**
- rimanenze iniziali	198.464	0,5%	118.386	0,3%	146.827	0,4%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%	73.534	0,2%
- rimanenze finali	(118.386)	-0,3%	(146.827)	-0,4%	(146.827)	-0,4%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%	(73.534)	-0,2%
- costi per smaltimenti e trasporti rifiuti	10.293.086	26,6%	10.650.821	26,2%	10.568.476	26,2%	10.613.949	29,5%	10.840.939	29,3%	10.998.787	28,9%	11.156.634	28,8%	11.314.482	28,7%	11.472.329	28,7%	11.630.176	28,7%	11.788.024	28,7%	11.945.871	28,7%	12.103.719	28,7%
- fatturazione interna per attività impianto																										
- costi per prestazioni servizi collegati ai rifiuti	1.583.815	4,1%	1.945.337	4,8%	1.635.990	4,0%	1.395.981	3,9%	1.416.202	3,8%	1.436.423	3,8%	1.456.643	3,8%	1.476.864	3,7%	1.497.085	3,7%	1.517.305	3,7%	1.537.526	3,7%	1.557.747	3,7%	1.577.968	3,7%
- costi per raccolta rifiuti	1.404.439	3,6%	1.693.215	4,2%	1.601.846	4,0%	1.673.091	4,6%	1.574.227	4,3%	1.597.152	4,2%	1.620.078	4,2%	1.643.004	4,2%	1.665.929	4,2%	1.688.855	4,2%	1.711.781	4,2%	1.734.706	4,2%	1.757.632	4,2%
- costi acq. mat. impianto di trattamento	599.877	1,5%	505.606	1,2%	462.271	1,1%	572.405	1,6%	580.864	1,6%	589.323	1,5%	597.782	1,5%	606.241	1,5%	614.700	1,5%	623.160	1,5%	631.619	1,5%	640.078	1,5%	648.537	1,5%
- carburante automezzi	1.937.829	5,0%	1.785.229	4,4%	1.881.754	4,7%	1.722.793	4,8%	1.745.272	4,7%	1.767.752	4,6%	1.790.231	4,6%	1.812.711	4,6%	1.835.190	4,6%	1.857.670	4,6%	1.880.149	4,6%	1.902.629	4,6%	1.925.108	4,6%
- manutenzioni impianti	614.587	1,6%	671.373	1,7%	778.164	1,9%	752.782	2,1%	756.630	2,0%	760.478	2,0%	764.326	2,0%	768.174	2,0%	772.022	1,9%	775.871	1,9%	779.719	1,9%	783.567	1,9%	787.415	1,9%
- noleggi automezzi	773.468	2,0%	786.762	1,9%	853.338	2,1%	777.819	2,2%	788.869	2,1%	799.918	2,1%	810.967	2,1%	822.016	2,1%	833.066	2,1%	844.115	2,1%	855.164	2,1%	866.214	2,1%	877.263	2,1%
- noleggi impianti	322.324	0,8%	392.092	1,0%	452.929	1,1%	451.830	1,3%	452.057	1,2%	452.283	1,2%	452.510	1,2%	452.737	1,1%	452.964	1,1%	453.191	1,1%	453.418	1,1%	453.645	1,1%	453.872	1,1%
- manutenzioni automezzi	1.491.971	3,9%	1.507.064	3,7%	1.734.930	4,3%	1.470.668	4,1%	1.592.773	4,3%	1.614.879	4,2%	1.636.985	4,2%	1.659.090	4,2%	1.681.196	4,2%	1.703.302	4,2%	1.725.407	4,2%	1.747.513	4,2%	1.769.619	4,2%
- forza motrice	233.826	0,6%	319.670	0,8%	366.530	0,9%	373.643	1,0%	379.164	1,0%	384.686	1,0%	390.208	1,0%	395.730	1,0%	401.252	1,0%	406.773	1,0%	412.295	1,0%	417.817	1,0%	423.339	1,0%
- acquisti, costi piattforme e oneri accessori	432.895	1,1%	249.629	0,6%	206.623	0,5%	200.445	0,6%	203.404	0,5%	206.362	0,5%	209.321	0,5%	212.279	0,5%	215.238	0,5%	218.196	0,5%	221.155	0,5%	224.113	0,5%	227.072	0,5%
- altri costi automezzi	527.239	1,4%	556.633	1,4%	563.289	1,4%	509.017	1,4%	516.009	1,4%	523.000	1,4%	529.992	1,4%	536.983	1,4%	543.975	1,4%	550.966	1,4%	557.958	1,4%	564.949	1,4%	571.941	1,4%
- costo personale diretto	9.664.247	24,9%	9.594.102	23,6%	9.827.014	24,3%	8.823.043	24,5%	8.953.432	24,2%	9.083.822	23,8%	9.214.212	23,8%	9.344.602	23,7%	9.474.992	23,7%	9.605.381	23,7%	9.735.771	23,7%	9.866.161	23,7%	9.996.551	23,7%
COSTI DIRETTI	**29.959.681**	**77,3%**	**30.629.092**	**75,3%**	**30.933.153**	**76,6%**	**29.337.464**	**81,5%**	**29.799.842**	**80,5%**	**30.214.866**	**79,3%**	**30.629.890**	**79,1%**	**31.044.914**	**78,8%**	**31.459.938**	**78,8%**	**31.874.962**	**78,7%**	**32.289.986**	**78,7%**	**32.705.010**	**78,6%**	**33.120.034**	**78,6%**
MCL	**8.786.113**	**22,7%**	**10.042.561**	**24,7%**	**9.471.255**	**23,4%**	**6.648.484**	**18,5%**	**7.221.146**	**19,5%**	**7.872.895**	**20,7%**	**8.107.232**	**20,9%**	**8.344.793**	**21,2%**	**8.479.582**	**21,2%**	**8.614.686**	**21,3%**	**8.750.111**	**21,3%**	**8.885.861**	**21,4%**	**9.021.942**	**21,4%**
Fitti passivi	514.356	1,3%	498.578	1,2%	498.321	1,2%	458.321	1,3%	458.321	1,2%	498.321	1,3%	498.321	1,3%	498.321	1,3%	498.321	1,2%	498.321	1,2%	498.321	1,2%	498.321	1,2%	498.321	1,2%
Risarcimenti e rimborsi	(484.623)	-1,3%	(498.467)	-1,2%	(523.740)	-1,3%	(210.740)	-0,6%	(210.740)	-0,6%	(210.740)	-0,6%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%	(210.740)	-0,5%
Leasing	95.964	0,2%	86.050	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Manutenzioni, minut., mat. cons.	174.124	0,4%	189.829	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,5%	181.925	0,4%	181.925	0,4%	181.925	0,4%	181.925	0,4%
Utenze	165.224	0,4%	185.398	0,5%	179.831	0,4%	179.831	0,5%	179.831	0,5%	179.831	0,5%	179.831	0,5%	179.831	0,5%	179.831	0,5%	179.831	0,4%	179.831	0,4%	179.831	0,4%	179.831	0,4%
TOTALE COSTI DI STRUTTURA	465.045	1,2%	461.389	1,1%	336.337	0,8%	609.337	1,7%	609.337	1,6%	649.337	1,7%	649.337	1,7%	649.337	1,6%	649.337	1,6%	649.337	1,6%	649.337	1,6%	649.337	1,6%	649.337	1,5%
Personale indiretto	2.242.218	5,8%	2.510.437	6,2%	2.676.130	6,6%	2.639.236	7,3%	2.692.020	7,3%	2.745.861	7,2%	2.800.778	7,2%	2.856.794	7,3%	2.913.930	7,3%	2.972.208	7,3%	3.031.652	7,4%	3.092.285	7,4%	3.154.131	7,5%
Altri costi e spese indiretti del personale	199.464	0,5%	294.162	0,7%	274.118	0,7%	274.631	0,8%	278.776	0,8%	282.944	0,7%	287.134	0,7%	291.348	0,7%	295.586	0,7%	299.847	0,7%	304.134	0,7%	308.446	0,7%	312.783	0,7%
Comp. amm.ri e sindaci	159.382	0,4%	167.699	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,5%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%	163.255	0,4%
TOTALE COSTO DEL PERSONALE	2.601.064	6,7%	2.972.298	7,3%	3.113.503	7,7%	3.077.121	8,6%	3.134.051	8,5%	3.192.059	8,4%	3.251.167	8,4%	3.311.396	8,4%	3.372.770	8,4%	3.435.310	8,5%	3.499.041	8,5%	3.563.986	8,6%	3.630.169	8,6%
Spese istruttoria mutui	12.376	0,0%	12.894	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Consulenze tecniche	403.917	1,0%	490.841	1,2%	506.151	1,3%	466.151	1,3%	506.151	1,4%	506.151	1,3%	506.151	1,3%	506.151	1,3%	506.151	1,3%	506.151	1,3%	506.151	1,2%	506.151	1,2%	506.151	1,2%
Relazioni istituzionali e preparaz. gara					0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Costi autovetture	104.540	0,3%	109.236	0,3%	112.152	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%	118.221	0,3%
Comunicazione e rappresentanza	38.272	0,1%	63.396	0,2%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%	47.673	0,1%
Spese varie generali	318.455	0,8%	347.067	0,9%	348.030	0,9%	348.030	1,0%	348.030	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,9%	348.030	0,8%	348.030	0,8%	348.030	0,8%
TOTALE COSTI GENERALI	877.559	2,3%	1.023.435	2,5%	1.014.006	2,5%	980.075	2,7%	1.020.075	2,8%	1.020.075	2,7%	1.020.075	2,6%	1.020.075	2,6%	1.020.075	2,6%	1.020.075	2,5%	1.020.075	2,5%	1.020.075	2,5%	1.020.075	2,4%
TOTALE COSTI FISSI	3.943.668	10,2%	4.457.122	11,0%	4.463.846	11,0%	4.666.533	13,0%	4.763.463	12,9%	4.861.472	12,8%	4.920.579	12,7%	4.980.809	12,6%	5.042.182	12,6%	5.104.723	12,6%	5.168.453	12,6%	5.233.398	12,6%	5.299.581	12,6%
EBITDA	**4.842.445**	**12,5%**	**5.585.438**	**13,7%**	**5.007.408**	**12,4%**	**1.981.951**	**5,5%**	**2.457.682**	**6,6%**	**3.011.423**	**7,9%**	**3.186.653**	**8,2%**	**3.363.984**	**8,5%**	**3.437.400**	**8,6%**	**3.509.964**	**8,7%**	**3.581.658**	**8,7%**	**3.652.463**	**8,8%**	**3.722.361**	**8,8%**
ebitda %	12,5%		13,7%		12,4%		5,5%		6,6%		7,9%		8,2%		8,5%		8,6%		8,7%		8,7%		8,8%		8,8%	
Ammortamenti	3.143.031	8,1%	3.066.574	7,5%	2.807.082	6,9%	2.369.155	6,6%	2.219.149	6,0%	2.312.039	6,1%	2.549.243	6,6%	2.888.549	7,3%	3.015.135	7,5%	3.195.745	7,9%	3.203.001	7,8%	2.988.963	7,2%	2.797.430	6,6%
EBIT	**1.699.415**	**4,4%**	**2.518.864**	**6,2%**	**2.200.326**	**5,4%**	**(387.204)**	**-1,1%**	**238.533**	**0,6%**	**699.384**	**1,8%**	**637.409**	**1,6%**	**475.436**	**1,2%**	**422.265**	**1,1%**	**314.218**	**0,8%**	**378.657**	**0,9%**	**663.500**	**1,6%**	**924.931**	**2,2%**
ebit %	4,4%		6,2%		5,4%		-1,1%		0,6%		1,8%		1,6%		1,2%		1,1%		0,8%		0,9%		1,6%		2,2%	
Interessi	(253.452)	-0,7%	(223.753)	-0,6%	(205.794)	-0,5%	(317.046)	-0,9%	(204.312)	-0,6%	(174.899)	-0,5%	(146.955)	-0,4%	(199.879)	-0,5%	(159.766)	-0,4%	(126.652)	-0,3%	(95.516)	-0,2%	(64.391)	-0,2%	(33.316)	-0,1%
Proventi finanziari	3.120	0,0%	3.171	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE GESTIONE FINANZIARIA	(250.332)	-0,6%	(220.582)	-0,5%	(205.794)	-0,5%	(317.046)	-0,9%	(204.312)	-0,6%	(174.899)	-0,5%	(146.955)	-0,4%	(199.879)	-0,5%	(159.766)	-0,4%	(126.652)	-0,3%	(95.516)	-0,2%	(64.391)	-0,2%	(33.316)	-0,1%
Contributi e agevolazioni	16.670	0,0%	20.120	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Componenti positivi	90.144	0,2%	56.629	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Componenti negativi	(59.890)	-0,2%	(246.330)	-0,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE GESTIONE STRAORDINARIA	46.924	0,1%	(169.581)	-0,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
IMPOSTE	314.974	0,8%	190.733	0,5%	405.325	1,0%	(166.423)	-0,5%	31.324	0,1%	164.377	0,4%	151.479	0,4%	91.342	0,2%	83.518	0,2%	62.240	0,2%	85.707	0,2%	169.663	0,4%	250.060	0,6%
RISULTATO NETTO	**1.181.032**	**3,0%**	**1.937.967**	**4,8%**	**1.589.208**	**3,9%**	**(537.827)**	**-1,5%**	**2.897**	**0,0%**	**360.108**	**0,9%**	**338.975**	**0,9%**	**184.214**	**0,5%**	**178.980**	**0,4%**	**125.326**	**0,3%**	**197.434**	**0,5%**	**429.446**	**1,0%**	**641.555**	**1,5%**

NOTAIO IN ZANICA GIULIANA VASCA DI GIOVANNI

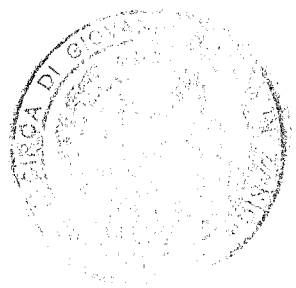
Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€2,00
DUE/00
01006847 00002A47 W00EM001
00720039 23/07/2025 14:09:13
4578-00087 6F51A160B0B6455B2
IDENTIFICATIVO 01250243697174
0 1 25 024369 717 4

ALLEGATO C

G.ECO SRL - Stato Patrimoniale a Impieghi e Fonti

* IMPIEGHI *	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	FOR ytd dic-2025	%
Crediti v/Clienti	5.514.906	43%	6.576.316	52%	6.380.211	51%
Altri Crediti, ratei e risconti	1.597.198	12%	809.225	6%	809.225	6%
Scorte	146.827	1%	75.581	1%	75.581	1%
ATTIVO CIRCOLANTE	**7.258.931**	**57%**	**7.461.122**	**60%**	**7.265.017**	**58%**
Debiti v/Fornitori	(7.000.960)	-55%	(6.205.973)	-50%	(6.055.405)	-48%
Altri Debiti, ratei e risconti	(3.467.017)	-27%	(3.386.017)	-27%	(3.386.017)	-27%
PASSIVO CIRCOLANTE	**(10.467.977)**	**-82%**	**(9.591.990)**	**-77%**	**(9.441.422)**	**-76%**
CCCN	**(3.209.046)**	**-25%**	**(2.130.868)**	**-17%**	**(2.176.405)**	**-17%**
Terreni e fabbricati	7.840.324	61%	8.290.324	66%	8.290.324	66%
Impianti, macchinari e attrezzature	11.657.970	91%	12.316.131	98%	12.316.131	99%
Mezzi di trasporto	12.616.431	98%	13.281.985	106%	13.281.985	106%
Mobili, macch. Ufficio	435.903	3%	451.403	4%	451.403	4%
Immobilizzazioni in corso	203.053	2%	0	0%	0	0%
Avviamento	440.000	3%	440.000	4%	440.000	4%
Migliorie beni di terzi	681.146	5%	681.146	5%	681.146	5%
Altre immobilizzazioni immateriali	4.332.291	34%	4.332.291	35%	4.332.291	35%
F.di amm.to	(21.182.456)	-165%	(24.214.780)	-193%	(24.214.780)	-194%
sub-totale	17.024.662	133%	15.578.500	124%	15.578.500	125%
Partecipazioni	0	0%	0	0%	0	0%
Altri crediti immobilizzati	0	0%	0	0%	0	0%
sub-totale	0	0%	0	0%	0	0%
CAPITALE IMMOBILIZZATO	**17.024.662**	**133%**	**15.578.500**	**124%**	**15.578.500**	**125%**
TOTALE IMPIEGHI	**13.815.616**	**108%**	**13.447.632**	**107%**	**13.402.095**	**107%**
TFR	(633.033)	-5%	(561.111)	-4%	(561.111)	-4%
Fondi rischi e oneri	(345.972)	-3%	(351.398)	-3%	(351.398)	-3%
FONDI	**(979.005)**	**-8%**	**(912.509)**	**-7%**	**(912.509)**	**-7%**
TOTALE IMPIEGHI NETTI	**12.836.611**	**100,0%**	**12.535.123**	**100,0%**	**12.489.587**	**100,0%**

* FONTI *	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	FOR ytd dic-2025	%
Banche c/c	(3.526.467)	-27%	(3.311.302)	-26%	(3.071.626)	-25%
Banche autoliquidante	0	0%	0	0%	0	0%
PASSIVITA' BANCARIE non strutturate a BT	**(3.526.467)**	**-27%**	**(3.311.302)**	**-26%**	**(3.071.626)**	**-25%**
Prestiti bancari chirografari	0	0%	0	0%	0	0%
Prestiti bancari ipotecari	6.319.569	49%	4.353.899	35%	4.353.899	35%
PASSIVITA' BANCARIE strutturate MT (inc quota BT)	**6.319.569**	**49%**	**4.353.899**	**35%**	**4.353.899**	**35%**
PFN	**2.793.102**	**22%**	**1.042.598**	**8%**	**1.282.273**	**10%**
Capitale Sociale	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%
Riserve	7.605.542	59%	9.403.318	75%	9.403.318	75%
RISULTATO D'ESERCIZIO	**1.937.967**	**15%**	**1.589.208**	**13%**	**1.303.996**	**10%**
CAPITALE NETTO	**10.043.509**	**78%**	**11.492.525**	**92%**	**11.207.313**	**90%**
TOTALE FONTI	**12.836.611**	**100,0%**	**12.535.123**	**100,0%**	**12.489.587**	**100,0%**



G.ECO SRL - Stato Patrimoniale a Impieghi e Fonti

* IMPIEGHI *	ACT ytd dic-2023	%	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	PLA ytd dic-2026	%	PLA ytd dic-2027	%	PLA ytd dic-2028	%	PLA ytd dic-2029	%	PLA ytd dic-2030	%	PLA ytd dic-2031	%	PLA ytd dic-2032	%	PLA ytd dic-2033	%	PLA ytd dic-2034	%	PLA ytd dic-2035	%
Crediti v/Clienti	5.971.629	47%	5.514.904	43%	6.576.316	52%	5.857.157	50%	6.025.623	52%	6.199.253	49%	6.304.945	49%	6.411.161	48%	6.500.650	48%	6.590.190	49%	6.679.782	51%	6.769.428	57%	6.859.127	64%
Altri Crediti, ratei e risconti	995.270	7%	1.597.198	12%	609.225	5%	498.948	4%	493.959	4%	489.019	4%	484.129	4%	479.288	4%	474.495	4%	469.750	3%	465.052	4%	460.402	4%	455.798	4%
Scorte	118.386	1%	146.827	1%	75.581	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%	73.534	1%
ATTIVO CIRCOLANTE	**7.085.285**	**49%**	**7.258.929**	**57%**	**7.461.122**	**60%**	**6.429.639**	**55%**	**6.593.115**	**57%**	**6.761.806**	**54%**	**6.862.607**	**52%**	**6.963.982**	**52%**	**7.048.678**	**52%**	**7.133.474**	**59%**	**7.218.368**	**55%**	**7.303.363**	**62%**	**7.388.458**	**69%**
Debiti v/Fornitori	(7.684.868)	-54%	(7.000.960)	-55%	(6.205.973)	-50%	(6.108.517)	-53%	(6.211.318)	-56%	(6.301.032)	-50%	(6.379.692)	-48%	(6.458.353)	-48%	(6.537.013)	-48%	(6.615.673)	-49%	(6.694.333)	-51%	(6.772.994)	-57%	(6.851.654)	-64%
Altri Debiti, ratei e risconti	(2.628.073)	-18%	(3.467.017)	-27%	(3.386.017)	-27%	(3.032.285)	-26%	(2.742.299)	-24%	(2.492.537)	-20%	(2.256.241)	-17%	(2.037.843)	-15%	(1.840.145)	-14%	(1.653.764)	-12%	(1.524.030)	-13%	(1.447.828)	-12%	(1.375.437)	-13%
PASSIVO CIRCOLANTE	**(10.312.941)**	**-72%**	**(10.467.977)**	**-82%**	**(9.591.990)**	**-77%**	**(9.140.802)**	**-79%**	**(8.953.616)**	**-77%**	**(8.793.569)**	**-70%**	**(8.635.934)**	**-65%**	**(8.496.196)**	**-63%**	**(8.377.158)**	**-62%**	**(8.269.437)**	**-61%**	**(8.218.363)**	**-63%**	**(8.220.822)**	**-69%**	**(8.227.091)**	**-76%**
CCCN	**(3.227.656)**	**-22%**	**(3.209.048)**	**-25%**	**(2.130.868)**	**-17%**	**(2.711.162)**	**-23%**	**(2.360.501)**	**-20%**	**(2.031.763)**	**-16%**	**(1.773.326)**	**-13%**	**(1.532.213)**	**-11%**	**(1.328.479)**	**-10%**	**(1.135.964)**	**-8%**	**(999.995)**	**-8%**	**(917.459)**	**-8%**	**(838.633)**	**-8%**
Terreni e fabbricati	7.742.042	54%	7.840.324	61%	8.290.324	66%	8.690.324	75%	8.840.324	76%	8.840.324	70%	8.840.324	67%	8.840.324	65%	8.840.324	63%	8.840.324	66%	8.840.324	68%	8.840.324	73%	8.840.324	82%
Impianti, macchinari e attrezzature	10.940.165	76%	11.657.970	91%	12.316.131	98%	12.516.131	108%	12.716.131	110%	13.416.131	106%	14.116.131	107%	14.816.131	110%	15.516.131	111%	16.216.131	121%	16.916.131	129%	16.966.131	141%	17.016.131	158%
Mezzi di trasporto	11.883.152	83%	12.616.431	98%	13.281.985	106%	14.631.985	126%	16.031.985	138%	18.181.985	144%	20.331.985	154%	22.481.985	167%	24.631.985	182%	26.781.985	199%	28.731.985	220%	30.231.985	255%	31.731.985	295%
Mobili, macch. Ufficio	433.123	3%	435.903	3%	451.403	4%	451.403	4%	451.403	4%	451.403	4%	451.403	3%	451.403	3%	451.403	3%	451.403	3%	451.403	3%	451.403	4%	451.403	4%
Immobilizzazioni in corso	33.382	0%	203.053	2%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Avviamento	440.000	3%	440.000	3%	440.000	4%	440.000	4%	440.000	4%	440.000	3%	440.000	3%	440.000	3%	440.000	3%	440.000	3%	440.000	3%	440.000	4%	440.000	4%
Migliorie beni di terzi	643.646	4%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	6%	681.146	6%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	5%	681.146	6%	681.146	6%
Altre immobilizzazioni immateriali	4.244.207	30%	4.332.291	34%	4.332.291	35%	4.532.291	39%	4.732.291	41%	4.932.291	39%	5.032.291	38%	5.132.291	38%	5.232.291	39%	5.332.291	40%	5.432.291	43%	5.532.291	47%	5.632.291	52%
F.di amm.to	(17.990.584)	-125%	(21.182.456)	-165%	(24.214.780)	-193%	(26.768.366)	-231%	(29.125.887)	-251%	(31.550.574)	-250%	(34.211.485)	-259%	(37.205.620)	-277%	(40.316.562)	-298%	(43.606.680)	-324%	(46.856.727)	-368%	(49.845.690)	-421%	(52.643.120)	-489%
sub-totale	18.369.133	128%	17.024.662	133%	15.578.500	124%	15.174.914	131%	14.767.393	127%	15.392.706	122%	15.681.795	119%	15.637.660	116%	15.476.718	114%	15.136.600	113%	14.636.553	112%	13.297.590	112%	12.150.160	113%
Partecipazioni	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Altri crediti immobilizzati	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
sub-totale	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
CAPITALE IMMOBILIZZATO	**18.369.133**	**128%**	**17.024.662**	**133%**	**15.578.500**	**124%**	**15.174.914**	**131%**	**14.767.393**	**127%**	**15.392.706**	**122%**	**15.681.795**	**119%**	**15.637.660**	**116%**	**15.476.718**	**114%**	**15.136.600**	**113%**	**14.636.553**	**112%**	**13.297.590**	**112%**	**12.150.160**	**113%**
TOTALE IMPIEGHI	**15.141.477**	**105%**	**13.815.614**	**108%**	**13.447.632**	**107%**	**12.463.752**	**107%**	**12.406.892**	**107%**	**13.360.944**	**106%**	**13.908.468**	**105%**	**14.105.446**	**105%**	**14.148.239**	**104%**	**14.000.636**	**104%**	**13.636.558**	**104%**	**12.380.131**	**105%**	**11.311.528**	**105%**
TFR	(634.722)	-4%	(633.033)	-5%	(561.111)	-4%	(559.422)	-5%	(557.733)	-5%	(556.044)	-4%	(554.355)	-4%	(552.666)	-4%	(550.977)	-4%	(549.288)	-4%	(547.599)	-4%	(545.910)	-5%	(544.221)	-5%
Fondi rischi e oneri	(143.691)	-1%	(345.972)	-3%	(351.398)	-3%	(301.398)	-3%	(251.398)	-2%	(201.398)	-2%	(151.398)	-1%	(101.398)	-1%	(51.398)	0%	(1.398)	0%	(1.398)	0%	(1.398)	0%	(1.398)	0%
FONDI	**(778.413)**	**-5%**	**(979.005)**	**-8%**	**(912.509)**	**-7%**	**(860.820)**	**-7%**	**(809.131)**	**-7%**	**(757.442)**	**-6%**	**(705.753)**	**-5%**	**(654.064)**	**-5%**	**(602.375)**	**-4%**	**(550.686)**	**-4%**	**(548.997)**	**-4%**	**(547.308)**	**-5%**	**(545.619)**	**-5%**
TOTALE IMPIEGHI NETTI	**14.363.064**	**100,0%**	**12.836.609**	**100,0%**	**12.535.123**	**100,0%**	**11.602.932**	**100,0%**	**11.597.761**	**100,0%**	**12.603.502**	**100,0%**	**13.202.716**	**100,0%**	**13.451.382**	**100,0%**	**13.545.864**	**100,0%**	**13.449.950**	**100,0%**	**13.087.561**	**100,0%**	**11.832.823**	**100,0%**	**10.765.909**	**100,0%**

* FONTI *	ACT ytd dic-2023	%	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	PLA ytd dic-2026	%	PLA ytd dic-2027	%	PLA ytd dic-2028	%	PLA ytd dic-2029	%	PLA ytd dic-2030	%	PLA ytd dic-2031	%	PLA ytd dic-2032	%	PLA ytd dic-2033	%	PLA ytd dic-2034	%	PLA ytd dic-2035	%
Banche c/c	(2.033.323)	-14%	(3.526.469)	-27%	(3.311.302)	-26%	(1.971.761)	-17%	(645.888)	-6%	1.057.759	8%	2.395.522	18%	1.247.181	9%	2.166.239	16%	2.759.650	21%	3.015.344	23%	2.147.551	18%	1.256.397	12%
Banche autoliquidante	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
PASSIVITA' BANCARIE non strutturate a BT	**(2.033.323)**	**-14%**	**(3.526.469)**	**-27%**	**(3.311.302)**	**-26%**	**(1.971.761)**	**-17%**	**(645.888)**	**-6%**	**1.057.759**	**8%**	**2.395.522**	**18%**	**1.247.181**	**9%**	**2.166.239**	**16%**	**2.759.650**	**21%**	**3.015.344**	**23%**	**2.147.551**	**18%**	**1.256.397**	**12%**
Prestiti bancari chirografari	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Prestiti bancari ipotecari	8.244.436	57%	6.319.569	49%	4.353.899	35%	7.102.795	61%	5.768.853	50%	4.710.839	37%	3.633.315	28%	4.846.109	36%	3.842.552	28%	3.027.900	23%	2.212.384	17%	1.395.993	12%	578.677	5%
ESIVITA' BANCARIE strutturate MT (inc quota BT)	**8.244.436**	**57%**	**6.319.569**	**49%**	**4.353.899**	**35%**	**7.102.795**	**61%**	**5.768.853**	**50%**	**4.710.839**	**37%**	**3.633.315**	**28%**	**4.846.109**	**36%**	**3.842.552**	**28%**	**3.027.900**	**23%**	**2.212.384**	**17%**	**1.395.993**	**12%**	**578.677**	**5%**
PFN	**6.211.113**	**43%**	**2.793.100**	**22%**	**1.042.598**	**8%**	**5.131.034**	**44%**	**5.122.965**	**44%**	**5.768.598**	**46%**	**6.028.837**	**46%**	**6.093.290**	**45%**	**6.008.791**	**44%**	**5.787.551**	**43%**	**5.227.728**	**40%**	**3.543.544**	**30%**	**1.835.074**	**17%**
Capitale Sociale	500.000	3%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	4%	500.000	5%
Riserve	6.470.919	45%	7.605.542	59%	9.403.218	75%	6.509.725	56%	5.971.898	51%	5.974.795	47%	6.334.904	48%	6.673.878	50%	6.858.093	51%	7.037.073	52%	7.162.399	55%	7.359.833	62%	7.789.279	72%
RISULTATO D'ESERCIZIO	**1.181.032**	**8%**	**1.937.967**	**15%**	**1.549.208**	**12%**	**(537.827)**	**-5%**	**2.897**	**0%**	**360.108**	**3%**	**338.975**	**3%**	**184.214**	**1%**	**178.980**	**1%**	**125.326**	**1%**	**197.434**	**2%**	**425.446**	**4%**	**641.555**	**6%**
CAPITALE NETTO	**8.151.951**	**57%**	**10.043.509**	**78%**	**11.492.525**	**92%**	**6.471.898**	**56%**	**6.474.795**	**56%**	**6.834.904**	**54%**	**7.173.878**	**54%**	**7.358.093**	**55%**	**7.537.073**	**56%**	**7.662.399**	**57%**	**7.859.833**	**60%**	**8.285.279**	**70%**	**8.930.835**	**83%**
TOTALE FONTI	**14.363.064**	**100,0%**	**12.836.609**	**100,0%**	**12.535.123**	**100,0%**	**11.602.932**	**100,0%**	**11.597.761**	**100,0%**	**12.603.502**	**100,0%**	**13.202.716**	**100,0%**	**13.451.382**	**100,0%**	**13.545.864**	**100,0%**	**13.449.950**	**100,0%**	**13.087.561**	**100,0%**	**11.832.823**	**100,0%**	**10.765.909**	**100,0%**





ALLEGATO D

G.ECO SRL - Flussi di cassa

DESCRIZIONE	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	FOR ytd dic-2025	%
Risultato operativo (ebit)	2.518.864	168,7%	2.200.326	-1022,6%	1.804.748	-396,8%
Ammortamenti	3.066.574	205,4%	2.807.082	-1304,6%	2.807.082	-617,2%
Cash flow operativo	*5.585.438*	*374,1%*	*5.007.408*	*-2327,2%*	*4.611.830*	*-1013,9%*
(+)/- crediti v/clienti	456.725	30,6%	(1.190.978)	553,5%	(994.873)	218,7%
(+)/- altri crediti correnti	(601.928)	-40,3%	924.132	-429,5%	924.132	-203,2%
(+)/- scorte	(28.441)	-1,9%	71.246	-33,1%	71.246	-15,7%
(-)/+ debiti v/fornitori	(683.908)	-45,8%	(798.264)	371,0%	(948.832)	208,6%
(-)/+ altri debiti correnti	838.944	56,2%	(211.000)	98,1%	(211.000)	46,4%
Flusso capitale circolante netto	*(18.608)*	*-1,2%*	*(1.204.864)*	*560,0%*	*(1.159.327)*	*254,9%*
FLUSSO GESTIONE OPERATIVA	**5.566.830**	**372,8%**	**3.802.545**	**-1767,3%**	**3.452.502**	**-759,1%**
Variazione immobilizzazioni	(1.722.103)	-115,3%	(1.369.000)	636,3%	(1.369.000)	301,0%
Plusvalenze monetarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Flusso gestione immobilizzazioni	(1.722.103)	-115,3%	(1.369.000)	636,3%	(1.369.000)	301,0%
Variazione fondi	200.592	13,4%	(71.922)	33,4%	(71.922)	15,8%
Imposte	(190.733)	-12,8%	(405.325)	188,4%	(294.959)	64,8%
Proventi/oneri straordinari e non core	(169.581)	-11,4%	0	0,0%	0	0,0%
Flusso gestioni residuali	(159.723)	-10,7%	(477.247)	221,8%	(366.881)	80,7%
FLUSSO GESTIONE NON OPERATIVA	**(1.881.826)**	**-126,0%**	**(1.846.247)**	**858,1%**	**(1.735.881)**	**381,6%**
CASH FLOW LORDO	**3.685.004**	**246,8%**	**1.956.297**	**-909,2%**	**1.716.622**	**-377,4%**
FLUSSO GESTIONE FINANZIARIA	(220.582)	-14,8%	(205.794)	95,6%	(205.794)	45,2%
CASH FLOW NETTO	**3.464.422**	**232,0%**	**1.750.504**	**-813,6%**	**1.510.828**	**-332,2%**
- Capitale netto iniziale	8.151.951	546,0%	9.903.318	-4602,6%	9.903.318	-2177,3%
- Capitale netto finale - risultato	8.105.542	542,8%	9.903.318	-4602,6%	9.903.318	-2177,3%
Flusso Capitale netto	(46.409)	-3,1%	0	0,0%	0	0,0%
- Debiti finanziari a mt iniziali	8.244.436	552,2%	6.319.569	-2937,1%	6.319.569	-1389,4%
- Debiti finanziari a mt finali	6.319.569	423,2%	4.353.899	-2023,5%	4.353.899	-957,2%
Variazione debiti finanziari a mt	(1.924.867)	-128,9%	(1.965.670)	913,6%	(1.965.670)	432,2%
FLUSSO FONTI	**(1.971.276)**	**-132,0%**	**(1.965.670)**	**913,6%**	**(1.965.670)**	**432,2%**
FLUSSI COMPLESSIVI	**1.493.146**	**100,0%**	**(215.166)**	**100,0%**	**(454.842)**	**100,0%**
Credito/(debito) iniziale cassa e banche a bt	**2.033.323**	**136,2%**	**3.526.468**	**-1639,0%**	**3.526.468**	**-775,3%**
Flussi monetari del periodo	1.493.144	100,0%	(215.166)	100,0%	(454.842)	100,0%
Credito/(debito) finale cassa e banche a bt	**3.526.467**	**236,2%**	**3.311.302**	**-1539,0%**	**3.071.626**	**-675,3%**



G.ECO SRL - Flussi di cassa

DESCRIZIONE	ACT ytd dic-2024	%	BDG ytd dic-2025	%	PLA ytd dic-2026	%	PLA ytd dic-2027	%	PLA ytd dic-2028	%	PLA ytd dic-2029	%	PLA ytd dic-2030	%	PLA ytd dic-2031	%	PLA ytd dic-2032	%	PLA ytd dic-2033	%	PLA ytd dic-2034	%	PLA ytd dic-2035	%
Risultato operativo	2.518.864	168,7%	2.200.326	-1022,6%	(387.204)	29,9%	238.533	-38,0%	699.384	-41,1%	637.409	-47,6%	475.436	44,6%	422.265	-45,9%	314.218	-53,0%	378.657	-148,1%	863.500	76,5%	924.931	103,8%
Ammortamenti	3.066.574	205,4%	2.807.082	-1304,6%	2.369.155	-176,9%	2.219.149	167,6%	2.312.089	-135,7%	2.549.243	-190,6%	2.888.549	271,3%	3.015.135	-328,1%	3.195.745	-536,5%	3.203.001	-1252,7%	2.988.963	344,6%	2.797.430	313,9%
Cash flow operativo	*5.585.438*	*374,1%*	*5.007.408*	*-2327,7%*	*1.981.951*	*-148,6%*	*2.457.682*	*-183,6%*	*3.011.423*	*-176,8%*	*3.186.653*	*-238,2%*	*3.363.984*	*291,9%*	*3.437.400*	*-374,0%*	*3.509.964*	*-591,5%*	*3.581.658*	*-1400,8%*	*3.852.463*	*420,9%*	*3.722.361*	*417,7%*
(+)/- crediti v/clienti	456.725	30,6%	(1.061.412)	493,3%	719.159	-53,7%	(168.465)	12,7%	(173.631)	10,2%	(105.692)	7,9%	(106.216)	-9,2%	(89.489)	9,7%	(89.540)	13,1%	(89.592)	35,0%	(89.645)	-10,1%	(89.699)	-10,1%
(+)/- altri crediti correnti	(601.928)	-40,3%	787.973	-366,3%	310.277	-23,2%	4.989	-0,4%	4.940	-0,3%	4.890	-0,4%	4.841	0,4%	4.793	-0,5%	4.745	-0,8%	4.697	-1,8%	4.651	0,5%	4.604	0,5%
(+)/- scorte	(28.441)	-1,9%	71.246	-33,1%	2.047	-0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(-)/+ debiti v/fornitori	(683.908)	-45,8%	(794.987)	369,5%	(97.456)	7,3%	102.801	-7,8%	89.714	-5,3%	78.660	-5,9%	78.660	6,8%	78.660	-8,6%	78.660	-11,3%	78.660	-30,9%	78.660	9,1%	78.660	9,0%
(-)/+ altri debiti correnti	838.944	56,2%	(81.000)	37,6%	(353.732)	26,6%	(289.986)	21,9%	(249.762)	14,7%	(236.295)	17,7%	(218.398)	-19,0%	(197.699)	21,5%	(186.380)	21,1%	(179.734)	50,7%	(76.201)	-8,8%	(72.391)	-8,1%
Flusso capitale circolante netto	*(18.608)*	*-1,2%*	*(1.078.180)*	*501,1%*	*580.294*	*-43,8%*	*(350.661)*	*26,4%*	*(328.739)*	*19,3%*	*(241.113)*	*-21,0%*	*(203.734)*	*22,2%*	*(192.515)*	*22,4%*	*(135.969)*	*53,2%*	*(82.536)*	*-9,5%*	*(78.826)*	*-8,8%*		
FLUSSO GESTIONE OPERATIVA	**5.566.830**	**372,8%**	**3.929.229**	**-1826,1%**	**2.562.245**	**-193,3%**	**2.107.021**	**-158,9%**	**2.682.685**	**-157,5%**	**2.928.216**	**-216,0%**	**3.122.872**	**273,9%**	**3.233.665**	**-351,8%**	**3.317.448**	**-559,8%**	**3.445.689**	**-1347,6%**	**3.569.927**	**413,4%**	**3.643.535**	**408,9%**
Variazione immobilizzazioni	(1.722.103)	-115,3%	(1.360.920)	632,5%	(1.965.569)	148,7%	(1.811.628)	136,6%	(2.937.353)	172,4%	(2.838.331)	212,2%	(2.844.414)	247,7%	(2.854.194)	310,6%	(2.855.627)	481,2%	(2.702.954)	1057,1%	(1.650.000)	-190,1%	(1.650.000)	-185,2%
Plusvalenze monetarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Flusso gestione immobilizzazioni	(1.722.103)	-115,3%	(1.360.920)	632,5%	(1.965.569)	148,7%	(1.811.628)	136,6%	(2.937.353)	172,4%	(2.838.331)	212,2%	(2.844.414)	247,7%	(2.854.194)	310,6%	(2.855.627)	481,2%	(2.702.954)	1057,1%	(1.650.000)	-190,1%	(1.650.000)	-185,2%
Variazione fondi	200.592	13,4%	(66.496)	30,9%	(51.689)	3,9%	(51.689)	3,9%	(51.689)	3,0%	(51.689)	3,9%	(51.689)	-4,5%	(51.689)	5,6%	(51.689)	8,7%	(1.689)	0,7%	(1.689)	-0,2%	(1.689)	-0,2%
Imposte	(190.733)	-12,8%	(405.325)	188,4%	166.423	-12,4%	(31.324)	2,4%	(164.377)	9,6%	(151.479)	11,3%	(91.342)	-8,0%	(83.518)	9,1%	(62.240)	10,5%	(85.707)	33,5%	(169.663)	-19,6%	(250.060)	-28,1%
Proventi/oneri straordinari e non core	(169.581)	-11,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Flusso gestioni residuali	(159.723)	-10,7%	(471.821)	219,3%	114.734	-8,6%	(83.013)	5,3%	(216.066)	12,7%	(203.168)	15,2%	(143.031)	-12,5%	(135.207)	14,7%	(113.929)	19,1%	(87.396)	34,1%	(171.352)	-19,7%	(251.749)	-28,2%
FLUSSO GESTIONE NON OPERATIVA	**(1.881.826)**	**-126,0%**	**(1.832.741)**	**851,8%**	**(1.850.835)**	**138,3%**	**(1.894.641)**	**142,3%**	**(3.153.419)**	**185,1%**	**(3.041.500)**	**227,4%**	**(2.987.445)**	**-260,2%**	**(2.989.400)**	**325,3%**	**(2.969.556)**	**500,4%**	**(2.790.350)**	**1091,3%**	**(1.821.352)**	**-209,9%**	**(1.901.749)**	**-213,4%**
CASH FLOW LORDO	**3.685.004**	**246,8%**	**2.096.487**	**-974,4%**	**711.410**	**-53,1%**	**212.380**	**-16,0%**	**(470.734)**	**27,6%**	**(113.284)**	**8,5%**	**135.427**	**11,8%**	**244.265**	**-26,6%**	**347.892**	**-58,6%**	**655.339**	**-256,3%**	**1.748.576**	**201,5%**	**1.741.786**	**195,5%**
FLUSSO GESTIONE FINANZIARIA	(220.582)	-14,8%	(205.794)	95,6%	(317.046)	23,7%	(204.312)	15,4%	(174.899)	10,3%	(146.955)	11,0%	(199.879)	-17,4%	(159.766)	17,4%	(126.652)	21,2%	(95.516)	37,4%	(64.391)	-7,4%	(33.316)	-3,7%
CASH FLOW NETTO	**3.464.422**	**232,0%**	**1.890.694**	**-878,7%**	**394.364**	**-29,4%**	**8.068**	**-0,6%**	**(645.633)**	**37,9%**	**(260.239)**	**19,5%**	**(64.453)**	**-5,6%**	**84.499**	**-9,2%**	**221.240**	**-37,3%**	**559.823**	**-218,9%**	**1.684.184**	**194,1%**	**1.708.470**	**191,7%**
- Capitale netto iniziale	8.151.951	546,0%	10.043.509	-4667,8%	11.492.525	-857,9%	6.471.898	-498,1%	6.474.795	-380,1%	6.834.904	-510,9%	7.173.878	624,7%	7.358.093	-800,6%	7.537.073	-1270,1%	7.662.399	-2996,7%	7.859.833	905,7%	8.289.279	910,2%
- Capitale netto finale - risultato	8.105.542	542,8%	9.903.318	-4602,6%	7.009.725	523,3%	6.471.898	-498,1%	6.474.795	-380,1%	6.834.904	-510,9%	7.173.878	624,7%	7.358.093	-800,6%	7.537.073	-1270,1%	7.662.399	-2996,7%	7.859.833	905,7%	8.289.279	910,2%
Flusso Capitale netto	(46.409)	-3,1%	(140.192)	65,2%	(4.482.800)	334,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
- Debiti finanziari a mt iniziali	8.244.436	552,1%	6.319.569	-2937,0%	4.353.899	-325,0%	7.102.795	-555,7%	5.768.853	-338,6%	4.710.839	-362,1%	3.633.315	336,4%	4.846.109	-527,1%	3.842.552	-647,5%	3.027.900	-1184,2%	2.212.384	254,0%	1.395.993	136,7%
- Debiti finanziari a mt finali	6.319.569	423,2%	4.353.899	-2023,5%	7.102.795	-530,1%	5.768.853	-435,1%	4.710.839	-276,5%	3.633.315	-271,6%	4.846.109	448,8%	3.842.552	-647,5%	3.027.900	-510,3%	2.212.384	-865,7%	1.395.993	160,3%	578.677	56,6%
Variazione debiti finanziari a mt	(1.924.867)	-128,9%	(1.965.670)	913,6%	2.748.896	-205,2%	(1.333.942)	100,6%	(1.058.015)	62,1%	(1.077.524)	80,5%	1.212.794	105,6%	(1.003.556)	109,2%	(814.652)	137,1%	(815.516)	318,9%	(816.391)	-94,1%	(817.316)	-91,7%
FLUSSO FONTI	**(1.971.276)**	**-132,0%**	**(2.105.861)**	**978,7%**	**(1.733.904)**	**129,4%**	**(1.333.942)**	**100,6%**	**(1.058.015)**	**62,1%**	**(1.077.524)**	**80,5%**	**1.212.794**	**105,6%**	**(1.003.556)**	**109,2%**	**(814.652)**	**137,1%**	**(815.516)**	**318,9%**	**(816.391)**	**-94,1%**	**(817.316)**	**-91,7%**
FLUSSI COMPLESSIVI	**1.493.146**	**100,0%**	**(215.168)**	**100,0%**	**(1.339.540)**	**100,0%**	**(1.325.873)**	**100,0%**	**(1.703.647)**	**100,0%**	**(1.337.763)**	**100,0%**	**1.148.341**	**100,0%**	**(919.057)**	**100,0%**	**(593.412)**	**100,0%**	**(255.694)**	**100,0%**	**867.793**	**100,0%**	**891.154**	**100,0%**
Credito/(debito) iniziale cassa e banche a bt	**2.033.323**	**136,2%**	**3.526.469**	**-1638,9%**	**3.311.302**	**-247,2%**	**1.971.761**	**-148,7%**	**645.888**	**-37,9%**	**(1.057.759)**	**79,1%**	**(2.395.522)**	**-208,6%**	**(1.247.181)**	**135,7%**	**(2.166.239)**	**365,0%**	**(2.759.650)**	**1079,3%**	**(3.015.344)**	**-347,5%**	**(2.147.551)**	**-241,0%**
Flussi monetari del periodo	1.493.146	100,0%	(215.167)	100,0%	(1.339.540)	100,0%	(1.325.872)	100,0%	(1.703.647)	100,0%	(1.337.763)	100,0%	1.148.341	100,0%	(919.057)	100,0%	(593.412)	100,0%	(255.694)	100,0%	867.793	100,0%	891.154	100,0%
Credito/(debito) finale cassa e banche a bt	**3.526.469**	**236,2%**	**3.311.302**	**-1538,9%**	**1.971.761**	**-147,2%**	**645.888**	**-48,7%**	**(1.057.759)**	**62,1%**	**(2.395.522)**	**179,1%**	**(1.247.181)**	**-108,6%**	**(2.166.239)**	**235,7%**	**(2.759.650)**	**465,0%**	**(3.015.344)**	**1179,3%**	**(2.147.551)**	**-247,5%**	**(1.256.397)**	**-141,0%**



ALLEGATO E

G.ECO SRL - Indici

DESCRIZIONE	ACT ytd dic-2024 10	BDG ytd dic-2025 12	FOR ytd dic-2025 12
PFN/EBITDA	0,4	0,2	0,3
DEBT/EQUITY	0,3	0,1	0,1
LIVELLO SOLIDITA' PATRIMONIALE (patrimonio netto / attivo immobilizzato)	0,6	0,7	0,7
ROS	6,2%	5,4%	4,6%
ROE	23,2%	13,8%	11,6%
ROI	23,5%	17,6%	14,5%
ONERI FINANZIARI/RICAVI (CNDC 2,6%)	0,5%	0,5%	0,5%
PATRIMONIO NETTO/DEBITI (CNDC 6,7%)	57,7%	79,2%	78,1%
ATTIVO A BREVE/PASSIVO A BREVE (CNDC 84,2%), escl quote <12m fin	103,0%	112,3%	109,5%
CASH FLOW/ATTIVO (CNDC 1,9%)	4,5%	-0,8%	-1,8%
Onerosità media dei finanziamenti	4,0%	3,3%	3,3%

G.ECO SRL - Indici

DESCRIZIONE	ACT ytd dic-2024 12	BDG ytd dic-2025 12	PLA ytd dic-2026 12	PLA ytd dic-2027 12	PLA ytd dic-2028 12	PLA ytd dic-2029 12	PLA ytd dic-2030 12	PLA ytd dic-2031 12	PLA ytd dic-2032 12	PLA ytd dic-2033 12	PLA ytd dic-2034 12	PLA ytd dic-2035 12
PFN/EBITDA	0,5	0,2	2,6	2,1	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,0	0,5
DEBT/EQUITY	0,3	0,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,4	0,2
LIVELLO SOLIDITA' PATRIMONIALE (patrimonio netto / attivo immobilizzato)	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
ROS	6,2%	5,4%	-1,1%	0,6%	1,8%	1,6%	1,2%	1,1%	0,8%	0,9%	1,6%	2,2%
ROE	19,3%	13,8%	-8,3%	0,0%	5,3%	4,7%	2,5%	2,4%	1,6%	2,5%	5,2%	7,2%
ROI	19,6%	17,6%	-3,3%	2,1%	5,5%	4,8%	3,5%	3,1%	2,3%	2,9%	5,6%	8,6%
ONERI FINANZIARI/RICAVI (CNDC 2,6%)	0,5%	0,5%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
PATRIMONIO NETTO/DEBITI (CNDC 6,7%)	57,7%	79,2%	38,5%	42,4%	48,6%	55,9%	53,0%	59,0%	64,7%	71,6%	81,6%	95,5%
ATTIVO A BREVE/PASSIVO A BREVE (CNDC 84,2%), escl quote <12m fin	103,0%	112,3%	91,9%	80,9%	64,9%	51,7%	67,3%	58,3%	52,9%	51,1%	62,7%	74,5%
CASH FLOW/ATTIVO (CNDC 1,9%)	5,4%	-0,8%	-5,7%	-6,0%	-8,1%	-6,6%	5,4%	-4,5%	-3,0%	-1,4%	4,7%	4,9%
Onerosità media dei finanziamenti	3,0%	3,9%	5,5%	3,2%	3,3%	3,5%	4,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,4%





N. 4065 – Repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE

(Art. 1 n. 4 del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666)

REPUBBLICA ITALIANA

Il giorno uno agosto duemilaventicinque,

01.08.2025

In Bergamo, nel mio studio secondario in via Partigiani n. 5;
avanti a me Giuliana Vacirca, notaio in Zanica, iscritta nel Collegio Notarile di Bergamo,

è presente

- NICASTRO Francesco, nato a Bergamo (BG) il giorno 23 marzo 1984, domiciliato in Bergamo (BG), via Achille Muzio n. 1/A, codice fiscale NCS FNC 84C23 A794D, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bergamo, sez A, al n. 1585 e iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 162301, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi presenta la relazione di valutazione della società G.ECO S.r.l., con sede in Treviglio (BG), via Roggia Vignola n 9, numero di iscrizione e codice fiscale 03772140160, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta, ammonisco, ai sensi di legge, il comparente, il quale presta il giuramento di rito ripetendo la seguente formula: "Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che quello di far conoscere al giudice la verità".

Atto scritto da persona di mia fiducia su una facciata di un foglio e da me notaio letto alla parte che lo approva.

GIULIANA VACIRCA NOTAIO IN ZANICA

