

RELAZIONE ACCOMPAGNATORIA AL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO DI MASSIMA

OGGETTO: RELAZIONE DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO DI MASSIMA RELATIVO ALL’AFFIDAMENTO DEL SERVIZIO DI GESTIONE DELLA FARMACIA COMUNALE, SITA IN VIA EUROPA 8, IN COMUNE DI VINOVO (TO)



Premesso che:

- Il Comune di Vinovo (To) ha in essere la Convenzione, stipulata in data 30.12.2015 avanti dott. Marannano, numero di repertorio 3343, con il Soggetto Concessionario dott. Alessandro Migliorati (oggi Migliorati S.r.l) per la conduzione e gestione della farmacia comunale per n.20 anni a decorrere dal giorno 01 gennaio 2016, quindi sino al 31.12.2036;
- Ai sensi dell’art. 16 della predetta Convenzione, il Soggetto Concessionario Migliorati S.r.l ha comunicato all’Amministrazione la volontà di recedere anticipatamente dalla Convenzione;
- Preso atto di tale decisione, l’Amministrazione comunale deve ora procedere con il bando per l’assegnazione del servizio di gestione della farmacia comunale;
- l’Amministrazione comunale, per lo svolgimento di quanto al punto precedente, in particolare con riguardo a profili giuridico legali ed economico-finanziari si è avvalsa del servizio di supporto al RUP, individuando nella scrivente Demosion Consulting S.r.l l’operatore economico a cui affidare tale servizio;
- tra le attività previste in capo alla scrivente Demosion Consulting S.r.l vi è il PEF (Piano Economico Finanziario) di massima e la sua relazione accompagnatoria;
- in data 03.06.2025 l’amministrazione ha pubblicato la procedura di Gara per “l’affidamento del servizio di gestione della farmacia comunale” CIG B715C319D8, fissando come termine il giorno 09.07.2025;
- allo spirare del termine nessuna offerta è pervenuta;
- in data 08.07.2025 è pervenuto all’Ente il bilancio 2024 definitivo della “Migliorati S.r.l”;

Tutto ciò premesso,

il presente documento ha l'obiettivo di illustrare il PEF (Piano Economico Finanziario) redatto per attestare la sostenibilità dell'affidamento in progetto e verificare l'equilibrio economico e finanziario. Non assume quindi valore vincolante per gli Operatori Economici che interverranno alla successiva Gara, i quali dovranno presentare il proprio PEF evidenziando i dati di *assumption*.

La Relazione ed il relativo PEF di massima costituiscono la base per le offerte dei concorrenti del Bando di gara inerente alla *Concessione*, che il Comune di Vinovo (To) intende pubblicare. Ove non diversamente specificato i valori riportati nel presente documento si intendono al netto dell'imposta sul valore aggiunto (IVA).

A seguito della procedura di Gara andata deserta e della valutazione del bilancio 2024 della "Migliorati S.r.l" che mostra un trend ricavi in contrazione, in continuità con l'esercizio 2023, si è ritenuto opportuno rivedere al ribasso i valori di *assumption* per le voci "ricavi" e "costi per l'acquisto di merce", incrementando il valore della durata della concessione a n. 20 anni.

1) Il PEF (Piano Economico Finanziario) nelle Concessioni

Il Piano Economico Finanziario nelle Concessioni e nei Project Financing rappresenta lo sviluppo numerico dei dati di Progetto nel corso della durata contrattuale ed indica la capacità dell'iniziativa di sostenere, con le risorse generate, le uscite previste. Pertanto, nella gestione della Farmacia Comunale, l'Operatore Economico trae dai ricavi del proprio "Servizio" le fonti necessarie a rimborsare l' "Investimento Iniziale", garantire l'allocazione dei rischi operativi, nonché la Disponibilità e la continuità del Servizio.

Il PEF rappresenta il documento in cui si sintetizzano le valutazioni relative all'*Equilibrio Economico- Finanziario* del Progetto.

Ai sensi del comma 5 dell'art. 177 del Codice dei Contratti Pubblici – D.lgs. 36/2023 e s.m.i. (di seguito anche semplicemente *Codice*) - per "*Equilibrio Economico e Finanziario*" si intende la "*contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria*":

- per **convenienza economica** si intende la "capacità del progetto di creare valore nell'arco dell'efficacia del contratto e di generare un livello di redditività adeguato al capitale investito";
- per **sostenibilità finanziaria** si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso sia dei mezzi di terzi utilizzati nell'operazione, che a remunerare gli investitori.

La convenienza economica viene analizzata attraverso indici di *redditività* quali il *Valore Attuale Netto (VAN)* e il *Tasso Interno di Rendimento (TIR)*, mentre per misurare la sostenibilità finanziaria si utilizzano indicatori di *bancabilità* come il *Debt Service Cover Ratio (DSCR)* e il *Loan Life Cover Ratio (LLCR)*.

In particolare, il *VAN (indicatore di redditività dell'operazione)* rappresenta la somma algebrica dei flussi di cassa generati da un progetto e attualizzati secondo un determinato tasso di sconto, in un periodo di tempo definito che rappresenta la vita economica dell'investimento, nel caso in esame pari a **n.20 anni** ovvero la durata stimata della Concessione. Occorre dunque calcolare i flussi di cassa, dati dalla differenza tra le entrate e le uscite del progetto, e di ricavarne il valore attuale, utilizzando come tasso il costo medio ponderato del capitale (*weighted average cost of capital WACC*, che vedremo espresso al successivo punto 10), che rappresenta la redditività attesa dai finanziatori. Il VAN fornisce quindi un'idea del valore che il progetto che si vuole realizzare è in grado di creare e la sua capacità di remunerare il capitale investito.

Se il VAN ha valore positivo significa che l'investimento è in grado di generare valore e potrà essere considerato accettabile.

Altri indicatori da tenere in considerazione nella valutazione complessiva dell'investimento sono:

- *DSCR (indicatore di sostenibilità finanziaria)*
- *LLCR (indicatore di sostenibilità finanziaria)*
- *Ke (Il costo dei mezzi propri (capitale di rischio o Equity), ovvero il tasso di rendimento previsto dall'azionista/investitore)*

Laddove il rendimento del progetto risulti avere un valore superiore a quello espresso dal WACC, allora potrà essere considerato vantaggioso e profittevole.

2) CONTRIBUTO PUBBLICO A SOSTEGNO DELL'INVESTIMENTO

“Se l'operazione economica non può da sola conseguire l'equilibrio economico-finanziario, è ammesso un intervento pubblico di sostegno. L'intervento pubblico può consistere in un contributo finanziario, nella prestazione di garanzie o nella cessione in proprietà di beni immobili o di altri diritti. Non si applicano le disposizioni sulla concessione, ma quelle sugli appalti, se l'ente concedente attraverso clausole contrattuali o altri atti di regolazione settoriale sollevi l'operatore economico da qualsiasi perdita potenziale, garantendogli un ricavo minimo pari o superiore agli investimenti effettuati e ai costi che l'operatore economico deve sostenere in relazione all'esecuzione del contratto. La previsione di un indennizzo in caso di cessazione anticipata della concessione per motivi imputabili all'ente concedente, oppure per cause di forza maggiore, non esclude che il contratto si configuri come concessione”

Il piano economico finanziario del progetto in oggetto rispetta completamente tale previsione normativa, difatti non sono previsti contributi e oneri a carico del concedente, bensì contributi in entrata da parte del Concessionario.

3) INVESTIMENTI

In virtù del fatto che la Farmacia è tutt'oggi pienamente in funzione e che la stessa è al nono anno di gestione da parte del Concessionario, non sono previsti interventi significativi all'immobile e all'investimento nel suo complesso, salvo quanto segue:

- € 26.244,00 valore dei beni non ammortizzati presenti all'interno della farmacia (es. insegne luminose, impianto di condizionamento, etc., è disponibile l'elenco cespiti da parte del Concessionario, dal quale sono stati esclusi dalla presente analisi e dallo sviluppo del PEF i beni strettamente riconducibili all'attuale Concessionario e che saranno dallo stesso trattenuti);
- € 20.000,00 stima valori di ammodernamento dei locali, ipotizzando un intervento di rinnovo non sostanziale da parte del nuovo Concessionario, ad esempio personalizzando gli ambienti, rinnovando la tinteggiatura, etc;
- € 30.000,00 contributo una tantum a favore del Comune di Vinovo (To);

I valori sono tutti al netto di IVA laddove dovuta.

4) VALORI DI ASSUMPTION DEL PEF

A fronte degli investimenti di cui al precedente punto 3) è stato elaborato il Piano Economico Finanziario, di cui si riassumono valori ed indici principali (si evidenzia che per il primo e l'ultimo anno tutti i valori sono stati proporzionati al valore, rispettivamente, di 3/12 e 9/12, assumendo l'avvio dell'attività al 01 ottobre 2025):

- durata della concessione: n.20 anni;
- valore atteso dai ricavi per l'intera durata della concessione: € 12.831.359;
- valore di canone di concessione garantito al Comune di Vinovo: parte fissa € 48.000/anno oltre ad una parte variabile del 4%, soggetto a rialzo in sede di Gara, dei ricavi di ciascun anno;
- stima importo investimenti: € 76.244,00 oltre Iva;
- ipotesi importo finanziamento attraverso capitale di debito: € 60.000 per una durata di n.10 anni a decorrere da settembre 2025, tasso annuo del 5%, in linea con le attuali condizioni del mercato dei capitali per tale tipologia di finanziamento;
- Importo fido di cassa per i primi 24 mesi: € 10.000 ad un tasso annuo del 6%;
- Valore equity € 10.000 capitale sociale ed € 30.000 finanziamento soci.

Di seguito i valori di assumption utilizzati per la definizione degli indici di analisi finanziaria:

- Tasso free risk (Rf): 3,99% (utilizzato valore BTP 15 anni pubblicato da “Il Sole 24 Ore, 12 giugno 2025”)
- Equity risk premium (ERP): 6,85% (differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e di un BTP a 15 anni, ultimo valore rilevato da Damodaran)
- Beta unlevered: 0,88% (variazione attesa del titolo dell'impresa per ogni variazione di un punto percentuale del mercato, esprime il grado di rischiosità medio dell'impresa considerata rispetto al rischio medio di mercato, fonte Damodaran rilevamento 2024 categoria Drugs (Pharmaceutical))
- Costo del debito: 5,00% (condizioni di finanziamento offerte dal mercato del credito per un finanziamento a 10 anni).

5) RICAVI E COSTI

Per l'elaborazione del PEF si è provveduto all'analisi degli ultimi bilanci depositati e presentati dal Concessionario, con particolare riguardo all'andamento dei costi e ricavi. Dai bilanci ufficiali i ricavi hanno avuto il seguente andamento:

2016: € 276.361
 2017: € 328.625
 2018: € 369.434
 2019: € 405.839
 2020: € 475.808
 2021: € 512.014
 2022: € 546.651
 2023: € 483.074
 2024: € 435.361

Ricavi

Come si rileva, i ricavi sono andati in costante aumento per i primi anni della concessione, sia per le attività ed i servizi implementati dal Concessionario sia per le situazioni straordinarie pandemiche che hanno condizionato l'intero mercato globale dei farmaci. Dal 2023 assistiamo invece ad un trend in diminuzione, confermato dalla recente approvazione del bilancio 2024 che porta una perdita di esercizio di € 93.356.

Partendo da tali valori, si è ritenuto coerente stimare per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato all'ultimo trimestre) un valore di ricavi pari ad € 480.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3% a copertura del valore di inflazione.

Costi

I costi desumibili dai predetti bilanci sono stati accorpati per categorie principali, ovvero:

- Acquisto merce;
- Spese forniture varie;
- Manutenzioni;
- Canone di concessione;
- Costi amministrativi/assicurativi;
- Contributi associativi;
- Macchine d'ufficio;
- Costi amministrativi/assicurativi;
- Imposte e tasse su atti societari;
- Costo del personale (con relativa quota TFR).

Partendo dai valori dei bilanci pregressi forniti dal Concessionario all'Amministrazione, si è ritenuto coerente stimare per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato per l'ultimo trimestre) un valore di costi acquisto merce pari ad € 285.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3% a copertura del valore di inflazione.

I costi per forniture e spese varie sono stati coerentemente stimati per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato per l'ultimo trimestre) pari ad € 15.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3% a copertura del valore di inflazione.

Per l'attività di manutenzione, visto lo stato dei luoghi che appare richiedere attività ordinaria, si è ritenuto coerente stimare per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato per l'ultimo trimestre) un valore di € 3.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3% a copertura del valore di inflazione, ad esclusione del sesto anno dove si sono stimati interventi più importanti (es. verifica impianti) per un valore di € 6.000.

Per le macchine di ufficio, ritenendo plausibile che l'attuale Concessionario tenga con sé pc, stampanti e registratore di cassa, si è ritenuto coerente stimare un costo una tantum di € 6.000 per il 2025; cautelativamente tale intervento lo si è valorizzato in conto economico senza considerarlo un investimento in stato patrimoniale da ammortizzare nel corso della gestione. Per gli esercizi successivi si è stimato un valore di € 400/anno per mantenimento/aggiornamento/software-licenze, mentre al decimo anno si è stimato l'acquisto di un macchinario aggiuntivo per un valore di € 3.000.

Quali costi associativi si è ritenuto coerente stimare per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato per l'ultimo trimestre) un valore di € 3.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 1% essendo valori *una tantum* e non soggetti ad inflazione.

I costi amministrativi ed assicurativi sono stati coerentemente stimati per l'anno 2026 e per la quota parte dell'anno 2025 (proporzionato per l'ultimo trimestre) pari ad € 14.000; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3% a copertura del valore di inflazione.

Per i costi del personale e relativa quota TFR sono state stimate n.2 assunzioni a tempo indeterminato, utilizzando il valore a bilancio e stimato, per le due risorse previste, in leggero rialzo. Sul punto si evidenzia che il “Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro” che regola i rapporti di lavoro dei farmacisti risulta scaduto il 31.12.2024 ed ancora in fase di trattativa. Ciò premesso si è quindi stimato per l’anno 2026 e per la quota parte dell’anno 2025 (proporzionato per l’ultimo trimestre) un valore di € 68.000 oltre a una TFR pari allo 5,7% in continuità a quanto sinora applicato dal Concedente; per gli esercizi successivi si è stimato un incremento del 3%/anno.

Il canone di concessione da riconoscere a favore del Comune di Vinovo (To), in continuità con la precedente Convenzione e Concessione, prevede la suddivisione in due parti, una fissa ed una variabile legata ai ricavi: nello specifico la quota fissa a partire dal 2026 e per la quota parte dell’anno 2025 (proporzionato per l’ultimo trimestre) pari ad € 48.000, per la parte variabile un valore del 4% sul valore dei ricavi al 31.12 di ciascun esercizio (percentuale che sarà soggetta a rialzo in sede di Gara).

Non è stato indicato un valore di “rimanenze merci” poiché, dall’analisi dei bilanci degli ultimi esercizi forniti, la differenza tra “conto rimanenze iniziali” e “conto rimanenze finali” risulta minimale. È tuttavia agli atti il valore al 30.04.25 delle rimanenze di magazzino per € 99.394 e tale valore sarà da considerarsi come “valore massimo”, mentre il valore di rimanenze effettivo sarà rilevabile e definibile solo al momento del passaggio della Concessione al nuovo Concessionario. Gli Operatori Economici offerenti dovranno pertanto indicare nel proprio PEF il valore delle “rimanenze merci” valutato e la relativa copertura economico/finanziaria essendo tale valore da riconoscere e corrispondere al Concessionario uscente.

6) ANALISI DEL RATING

Per individuare la sostenibilità e quindi tenuta del PEF si è provveduto, unitamente alla verifica degli indici di cui al punto 1), ad elaborare un’ulteriore analisi di sostenibilità, utilizzando la metodologia *Standard’s and Poor*, leader a livello globale per *market and financial analysis*, secondo i seguenti parametri di riferimento:

Equilibrio finanziario - Metodo Standard & Poor's

PARAMETRI DI RIFERIMENTO

Tipologia	Indici				
	Ebit / OF	Ebitda / OF	Ro / V	D / (D + CN)	FCGC / D
A) Molto sicura	> 5	> 7	> 5 %	< 30 %	> 40 %
B) Sicura	> 2	> 2,5	> 5 %	> = 30 %	< = 40 %
C) Rischio moderato	> 2	> 2,5	< = 5 %		
D) Rischiosa	< = 2 > 1	> 2,5			
E) Molto rischiosa	< = 2 > 1	< = 2,5			
F) Insolvente	< = 1				

Lo sviluppo dei principali indici di bilancio del Piano Economico Finanziario risulta il seguente:

anno	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT / OF	14,12	5,94	7,34	9,12	11,45	13,16	19,71	27,44	42,13	75,26
MOL / OF	17,97	7,30	8,83	10,77	13,33	15,34	22,34	30,81	46,92	83,81
RO / V	9,71%	3,48%	3,81%	4,13%	4,44%	4,26%	5,12%	5,40%	5,68%	5,52%
D / (D + CN)	82,07%	74,09%	65,78%	57,43%	49,30%	42,13%	34,76%	28,06%	22,03%	16,81%
FCGC / D	13,14%	29,90%	27,75%	31,67%	36,89%	39,01%	55,13%	61,24%	77,93%	92,23%

11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E
413,05	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF
453,54	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF	NO OF
6,21%	6,46%	6,71%	6,95%	7,18%	7,40%	7,62%	7,83%	8,04%	8,24%	6,97%
12,98%	11,49%	10,23%	9,16%	8,24%	7,45%	6,76%	6,15%	5,62%	5,15%	4,89%
128,43%	128,06%	138,06%	145,83%	153,76%	161,91%	170,31%	178,98%	187,90%	197,10%	94,41%

I risultati del PEF sopra rilevati portano alla seguente valutazione:

Valutazione sulla media di tutto il periodo
previsionale

RATING

B

che corrisponde ad un equilibrio finanziario

Sicuro

Di seguito si riepilogano i valori di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario dell'iniziativa.

7) STATO PATRIMONIALE

anno	1		2		3		4		5		6		7		8	
Anni	2025E		2026E		2027E		2028E		2029E		2030E		2031E		2032E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzazioni immateriali	72.432	97,0%	68.620	111,1%	64.808	121,0%	60.996	134,0%	57.184	153,0%	53.372	178,7%	49.560	250,4%	45.748	378,1%
Immobilizzazioni materiali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Immobilizzazioni finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ATTIVO FISSO NETTO	72.432	97,0%	68.620	111,1%	64.808	121,0%	60.996	134,0%	57.184	153,0%	53.372	178,7%	49.560	250,4%	45.748	378,1%
Rimanenze	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti netti v/clienti	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 operativi	14.151	18,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	15	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Ratei e risconti attivi	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)	(7.247)	9,7%	(0)	0,0%	(0)	0,0%	(0)	0,0%	(0)	0,0%	(0)	0,0%	(0)	0,0%	(0)	0,0%
(Debiti v/collegate-control-controlli)	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 debiti operativi)	(3.662)	4,9%	(2.020)	3,3%	(2.426)	-4,5%	(2.528)	-5,6%	(2.634)	-7,1%	(1.975)	-6,6%	(3.728)	-18,8%	(2.981)	-24,6%
(Ratei e risconti passivi)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	3.242	4,3%	(2.020)	-3,3%	(2.426)	-4,5%	(2.528)	-5,6%	(2.634)	-7,1%	(1.961)	-6,6%	(3.728)	-18,8%	(2.981)	-24,6%
CAPITALE INVESTITO	75.674	101,3%	66.600	107,9%	62.382	116,5%	58.468	128,5%	54.550	146,0%	51.411	172,1%	45.832	231,6%	42.767	353,4%
(Fondo tfr)	(969)	1,3%	(4.845)	7,9%	(8.837)	-16,5%	(12.949)	-28,5%	(17.184)	-46,0%	(21.546)	-72,1%	(26.039)	-131,6%	(30.667)	-253,4%
(Altri fondi)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Passività operative non correnti)	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 INVESTITO NETTO	74.705	100,0%	61.755	100,0%	53.545	100,0%	45.519	100,0%	37.366	100,0%	29.865	100,0%	19.793	100,0%	12.100	100,0%
Debiti v/banche a breve termine	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 debiti finanziari a breve	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/banche a lungo termine	58.445	78,2%	53.621	86,8%	48.550	90,7%	43.220	95,0%	37.617	100,7%	31.727	106,2%	25.536	129,0%	19.028	157,3%
Altri debiti finanziari a lungo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Finanziamento soci	30.000	40,2%	30.000	48,6%	30.000	56,0%	30.000	65,9%	30.000	80,3%	30.000	100,5%	30.000	151,6%	30.000	247,9%
Debiti Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Crediti finanziari)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Cassa e banche c/c)	(33.066)	44,3%	(51.104)	82,8%	(65.877)	-123,0%	(81.982)	-180,1%	(99.780)	-267,0%	(116.642)	-390,6%	(139.967)	-707,1%	(162.628)	-1344,0%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	55.378	74,1%	32.517	52,7%	12.673	23,7%	(8.763)	-19,3%	(32.164)	-86,1%	(54.915)	-183,9%	(84.431)	-426,6%	(113.599)	-938,8%
Capitale sociale	10.000	13,4%	10.000	16,2%	10.000	18,7%	10.000	22,0%	10.000	26,8%	10.000	33,5%	10.000	50,5%	10.000	82,6%
Riserve	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Utile/(perdita)	9.326	12,5%	19.238	31,2%	30.872	57,7%	44.282	97,3%	59.530	159,3%	74.780	250,4%	94.225	476,0%	115.700	956,2%
PATRIMONIO NETTO	19.326	25,9%	29.238	47,3%	40.872	76,3%	54.282	119,3%	69.530	186,1%	84.780	283,9%	104.225	526,6%	125.700	1038,8%
FONTI DI FINANZIAMENTO	74.705	100,0%	61.755	100,0%	53.545	100,0%	45.519	100,0%	37.366	100,0%	29.865	100,0%	19.793	100,0%	12.100	100,0%

9	10	11	12	13	14	15	16	17									
2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E									
€'	%	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%								
41.936	1233,0%	38.124	-816,4%	34.312	-226,3%	30.500	-129,7%	26.688	-81,4%	22.876	-54,1%	19.064	-36,7%	15.252	-24,7%	11.440	-16,0%
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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
41.936	1233,0%	38.124	-816,4%	34.312	-226,3%	30.500	-129,7%	26.688	-81,4%	22.876	-54,1%	19.064	-36,7%	15.252	-24,7%	11.440	-16,0%
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	0,0%	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	0,0%	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	0,0%
(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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(3.101)	-91,2%	(2.450)	52,5%	(4.071)	26,9%	(3.410)	14,5%	(3.517)	10,7%	(3.650)	8,6%	(3.788)	7,3%	(3.929)	6,4%	(4.075)	5,7%
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%
(3.101)	-91,2%	(2.450)	52,5%	(4.071)	26,9%	(3.410)	14,5%	(3.517)	10,7%	(3.650)	8,6%	(3.788)	7,3%	(3.929)	6,4%	(4.075)	5,7%
38.835	1141,8%	35.674	-763,9%	30.241	-199,5%	27.090	-115,2%	23.171	-70,6%	19.226	-45,5%	15.276	-29,4%	11.323	-18,3%	7.365	-10,3%
(35.434)	-1041,8%	(40.344)	863,9%	(45.401)	299,5%	(50.610)	215,2%	(55.975)	170,6%	(61.501)	145,5%	(67.193)	129,4%	(73.056)	118,3%	(79.095)	110,3%
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%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3.401	100,0%	(4.670)	100,0%	(15.160)	100,0%	(23.520)	100,0%	(32.804)	100,0%	(42.275)	100,0%	(51.917)	100,0%	(61.733)	100,0%	(71.730)	100,0%
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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
12.188	358,3%	4.997	-107,0%	(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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
30.000	882,0%	30.000	-642,4%	30.000	-197,9%	30.000	-127,6%	30.000	-91,5%	30.000	-71,0%	30.000	-57,8%	30.000	-48,6%	30.000	-41,8%
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%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(188.061)	-5529,2%	(212.808)	4556,9%	(246.268)	1624,5%	(284.685)	1210,4%	(326.104)	994,1%	(369.853)	874,9%	(415.980)	801,2%	(464.553)	752,5%	(515.646)	718,9%
(145.873)	-4288,8%	(177.811)	3807,5%	(216.268)	1426,6%	(254.685)	1082,8%	(296.104)	902,7%	(339.853)	803,9%	(385.980)	743,5%	(434.553)	703,9%	(485.646)	677,1%
10.000	294,0%	10.000	-214,1%	10.000	-66,0%	10.000	-42,5%	10.000	-30,5%	10.000	-23,7%	10.000	-19,3%	10.000	-16,2%	10.000	-13,9%
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%
139.274	4094,8%	163.141	-3493,4%	191.108	-1260,6%	221.165	-940,3%	253.301	-772,2%	287.578	-680,3%	324.062	-624,2%	362.820	-587,7%	403.917	-563,1%
149.274	4388,8%	173.141	-3707,5%	201.108	-1326,6%	231.165	-982,8%	263.301	-802,7%	297.578	-703,9%	334.062	-643,5%	372.820	-603,9%	413.917	-577,1%
3.401	100,0%	(4.670)	100,0%	(15.160)	100,0%	(23.520)	100,0%	(32.804)	100,0%	(42.275)	100,0%	(51.917)	100,0%	(61.733)	100,0%	(71.730)	100,0%

18		19		20		21	
2042E	2043E	2044E	2045E				
€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
7.628	-9,3%	3.816	-4,1%	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%
7.628	-9,3%	3.816	-4,1%	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%	0	0,0%	0	0,0%	6.509	-6,6%
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%	0	0,0%
(4.226)	5,2%	(4.381)	4,8%	(4.540)	4,4%	(2.541)	2,6%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(4.226)	5,2%	(4.381)	4,8%	(4.540)	4,4%	3.968	-4,0%
3.402	-4,2%	(565)	0,6%	(4.540)	4,4%	3.968	-4,0%
(85.315)	104,2%	(91.721)	99,4%	(98.320)	95,6%	(103.417)	104,0%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(81.913)	100,0%	(92.286)	100,0%	(102.860)	100,0%	(99.449)	100,0%
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)	0,0%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
30.000	-36,6%	30.000	-32,5%	30.000	-29,2%	30.000	-30,2%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(569.341)	695,1%	(625.710)	678,0%	(684.839)	665,8%	(713.162)	717,1%
(539.341)	658,4%	(595.710)	645,5%	(654.839)	636,6%	(683.162)	687,0%
10.000	-12,2%	10.000	-10,8%	10.000	-9,7%	10.000	-10,1%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
447.428	-546,2%	493.424	-534,7%	541.979	-526,9%	573.713	-576,9%
457.428	-558,4%	503.424	-545,5%	551.979	-536,6%	583.713	-587,0%
(81.913)	100,0%	(92.286)	100,0%	(102.860)	100,0%	(99.449)	100,0%

8) CONTO ECONOMICO

anno	1		2		3		4		5		6		7		8	
Anni	2025E		2026E		2027E		2028E		2029E		2030E		2031E		2032E	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	144.000	100,0%	480.000	100,0%	494.400	100,0%	509.232	100,0%	524.509	100,0%	540.244	100,0%	556.452	100,0%	573.145	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	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 ricavi	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 capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	144.000	100,0%	480.000	100,0%	494.400	100,0%	509.232	100,0%	524.509	100,0%	540.244	100,0%	556.452	100,0%	573.145	100,0%
(-) Acquisti di merci	(75.000)	-52,1%	(300.000)	-62,5%	(309.000)	-62,5%	(318.271)	-62,5%	(327.818)	-62,5%	(337.653)	-62,5%	(347.782)	-62,5%	(358.216)	-62,5%
(-) Acquisti di servizi	(26.240)	-18,2%	(87.600)	-18,3%	(88.716)	-17,9%	(89.865)	-17,6%	(91.047)	-17,4%	(94.889)	-17,6%	(93.041)	-16,7%	(94.318)	-16,5%
(-) Godimento beni di terzi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(-) Oneri diversi di gestione	(7.000)	-4,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	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 della produzione	(108.240)	-75,2%	(387.600)	-80,8%	(397.716)	-80,4%	(408.136)	-80,1%	(418.865)	-79,9%	(432.542)	-80,1%	(440.823)	-79,2%	(452.534)	-79,0%
VALORE AGGIUNTO	35.760	24,8%	92.400	19,3%	96.684	19,6%	101.096	19,9%	105.644	20,1%	107.702	19,9%	115.629	20,8%	120.611	21,0%
(-) Costi del personale	(17.969)	-12,5%	(71.876)	-15,0%	(74.032)	-15,0%	(76.253)	-15,0%	(78.540)	-15,0%	(80.897)	-15,0%	(83.324)	-15,0%	(85.824)	-15,0%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	17.791	12,4%	20.524	4,3%	22.652	4,6%	24.843	4,9%	27.104	5,2%	26.805	5,0%	32.305	5,8%	34.787	6,1%
(-) Ammortamenti	(3.812)	-2,6%	(3.812)	-0,8%	(3.812)	-0,8%	(3.812)	-0,7%	(3.812)	-0,7%	(3.812)	-0,7%	(3.812)	-0,7%	(3.812)	-0,7%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	13.979	9,7%	16.712	3,5%	18.840	3,8%	21.031	4,1%	23.292	4,4%	22.993	4,3%	28.493	5,1%	30.975	5,4%
(-) Oneri finanziari	(990)	-0,7%	(2.813)	-0,6%	(2.566)	-0,5%	(2.306)	-0,5%	(2.034)	-0,4%	(1.747)	-0,3%	(1.446)	-0,3%	(1.129)	-0,2%
(+) Proventi finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo gestione finanziaria	(990)	-0,7%	(2.813)	-0,6%	(2.566)	-0,5%	(2.306)	-0,5%	(2.034)	-0,4%	(1.747)	-0,3%	(1.446)	-0,3%	(1.129)	-0,2%
(-) Altri costi non operativi	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 ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	12.989	9,0%	13.899	2,9%	16.274	3,3%	18.725	3,7%	21.258	4,1%	21.246	3,9%	27.047	4,9%	29.846	5,2%
(-) Imposte sul reddito	(3.662)	-2,5%	(3.988)	-0,8%	(4.641)	-0,9%	(5.314)	-1,0%	(6.010)	-1,1%	(5.996)	-1,1%	(7.603)	-1,4%	(8.371)	-1,5%
RISULTATO NETTO	9.326	6,5%	9.912	2,1%	11.634	2,4%	13.410	2,6%	15.248	2,9%	15.250	2,8%	19.445	3,5%	21.475	3,7%

9		10		11		12		13		14		15		16		17	
2033E		2034E		2035E		2036E		2037E		2038E		2039E		2040E		2041E	
€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
590.339	100,0%	608.050	100,0%	626.291	100,0%	645.080	100,0%	664.432	100,0%	684.365	100,0%	704.896	100,0%	726.043	100,0%	747.824	100,0%
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	0,0%	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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
590.339	100,0%	608.050	100,0%	626.291	100,0%	645.080	100,0%	664.432	100,0%	684.365	100,0%	704.896	100,0%	726.043	100,0%	747.824	100,0%
(368.962)	-62,5%	(380.031)	-62,5%	(391.432)	-62,5%	(403.175)	-62,5%	(415.271)	-62,5%	(427.728)	-62,5%	(440.560)	-62,5%	(453.777)	-62,5%	(467.391)	-62,5%
(95.631)	-16,2%	(99.584)	-16,4%	(98.377)	-15,7%	(99.810)	-15,5%	(101.285)	-15,2%	(102.806)	-15,0%	(104.369)	-14,8%	(105.980)	-14,6%	(107.640)	-14,4%
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%	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%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(464.593)	-78,7%	(479.615)	-78,9%	(489.809)	-78,2%	(502.985)	-78,0%	(516.556)	-77,7%	(530.534)	-77,5%	(544.929)	-77,3%	(559.757)	-77,1%	(575.031)	-76,9%
125.746	21,3%	128.435	21,1%	136.482	21,8%	142.095	22,0%	147.876	22,3%	153.831	22,5%	159.967	22,7%	166.286	22,9%	172.793	23,1%
(88.398)	-15,0%	(91.050)	-15,0%	(93.782)	-15,0%	(96.595)	-15,0%	(99.493)	-15,0%	(102.478)	-15,0%	(105.552)	-15,0%	(108.719)	-15,0%	(111.981)	-15,0%
37.348	6,3%	37.385	6,1%	42.700	6,8%	45.500	7,1%	48.383	7,3%	51.353	7,5%	54.415	7,7%	57.567	7,9%	60.812	8,1%
(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,6%	(3.812)	-0,5%	(3.812)	-0,5%	(3.812)	-0,5%
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%
33.536	5,7%	33.573	5,5%	38.888	6,2%	41.688	6,5%	44.571	6,7%	47.541	6,9%	50.603	7,2%	53.755	7,4%	57.000	7,6%
(796)	-0,1%	(446)	-0,1%	(94)	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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(796)	-0,1%	(446)	-0,1%	(94)	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	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	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%
32.740	5,5%	33.127	5,4%	38.794	6,2%	41.688	6,5%	44.571	6,7%	47.541	6,9%	50.603	7,2%	53.755	7,4%	57.000	7,6%
(9.165)	-1,6%	(9.260)	-1,5%	(10.827)	-1,7%	(11.631)	-1,8%	(12.435)	-1,9%	(13.264)	-1,9%	(14.118)	-2,0%	(14.998)	-2,1%	(15.903)	-2,1%
23.574	4,0%	23.867	3,9%	27.967	4,5%	30.057	4,7%	32.136	4,8%	34.277	5,0%	36.485	5,2%	38.757	5,3%	41.097	5,5%

18 2042E		19 2043E		20 2044E		21 2045E	
€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
770.259	100,0%	793.367	100,0%	817.168	100,0%	631.262	100,0%
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	0,0%
770.259	100,0%	793.367	100,0%	817.168	100,0%	631.262	100,0%
(481.412)	-62,5%	(495.855)	-62,5%	(510.729)	-62,5%	(394.539)	-62,5%
(109.347)	-14,2%	(111.105)	-14,0%	(112.915)	-13,8%	(98.183)	-15,6%
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%	0	0,0%
(590.759)	-76,7%	(606.960)	-76,5%	(623.644)	-76,3%	(492.722)	-78,1%
179.500	23,3%	186.407	23,5%	193.524	23,7%	138.540	21,9%
(115.340)	-15,0%	(118.800)	-15,0%	(122.364)	-15,0%	(94.526)	-15,0%
64.160	8,3%	67.607	8,5%	71.160	8,7%	44.014	7,0%
(3.812)	-0,5%	(3.812)	-0,5%	(3.816)	-0,5%	0	0,0%
0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
60.348	7,8%	63.795	8,0%	67.344	8,2%	44.014	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	0,0%	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	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
60.348	7,8%	63.795	8,0%	67.344	8,2%	44.014	7,0%
(16.837)	-2,2%	(17.799)	-2,2%	(18.789)	-2,3%	(12.280)	-1,9%
43.511	5,6%	45.996	5,8%	48.555	5,9%	31.734	5,0%

9) RENDICONTO FINANZIARIO PREVISIONALE

anno	1	2	3	4	5	6	7	8
Anni	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'
+/- Ebit	13.979	16.712	18.840	21.031	23.292	22.993	28.493	30.975
- Imposte figurative	(3.900)	(4.663)	(5.256)	(5.868)	(6.498)	(6.415)	(7.950)	(8.642)
+/- Nopat	10.079	12.049	13.584	15.163	16.794	16.578	20.543	22.333
+ Ammortamento Accantonamenti e Tfr	4.781	7.688	7.804	7.924	8.047	8.174	8.305	8.440
Flusso di cassa operativo lordo	14.860	19.737	21.388	23.087	24.841	24.752	28.848	30.773
+/- Clienti	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Fornitori	7.247	(7.247)	0	0	0	0	0	(0)
+/- Altre attività	(14.151)	14.151	0	0	0	(15)	15	0
+/- Altre passività	3.662	(1.643)	406	102	106	(659)	1.752	(747)
+/- Variazione fondi	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione CCN	(3.242)	5.262	406	102	106	(673)	1.767	(747)
Flusso di cassa della gestione corrente	11.618	24.999	21.794	23.189	24.947	24.079	30.615	30.026
+/- Investimenti / Disinvestimenti	(76.244)	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di Cassa Operativo	(64.626)	24.999	21.794	23.189	24.947	24.079	30.615	30.026
+ Scudo fiscale del debito	238	675	616	554	488	419	347	271
+/- Proventi/Oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Proventi/Oneri finanziari	(990)	(2.813)	(2.566)	(2.306)	(2.034)	(1.747)	(1.446)	(1.129)
+/- Partecipazioni e titoli	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di Cassa al servizio del debito	(65.378)	22.861	19.844	21.436	23.401	22.751	29.517	29.168
+/- Utilizzo banche a breve	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Accensione Mutuo	60.000	0	0	0	0	0	0	0
- Restituzione Mutuo	(1.555)	(4.824)	(5.071)	(5.330)	(5.603)	(5.890)	(6.191)	(6.508)
+/- Finanziamento soci	30.000	0	0	0	0	0	0	0
+/- Equity	10.000	0	0	0	0	0	0	0
- Canoni Leasing	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Altri crediti/debiti finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa per azionisti	33.066	18.037	14.773	16.106	17.798	16.861	23.326	22.660
- Dividendo distribuito	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa netto	33.066	18.037	14.773	16.106	17.798	16.861	23.326	22.660
Disponibilità liquide finali	33.066	51.104	65.877	81.982	99.780	116.642	139.967	162.628

9	10	11	12	13	14	15	16	17
2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'
33.536	33.573	38.888	41.688	44.571	47.541	50.603	53.755	57.000
(9.357)	(9.367)	(10.850)	(11.631)	(12.435)	(13.264)	(14.118)	(14.998)	(15.903)
24.179	24.206	28.038	30.057	32.136	34.277	36.485	38.757	41.097
8.579	8.722	8.869	9.021	9.177	9.338	9.504	9.675	9.851
32.758	32.928	36.907	39.078	41.313	43.615	45.989	48.432	50.948
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
120	(651)	1.621	(661)	107	133	138	141	145
0	0	0	0	0	0	0	0	0
120	(651)	1.621	(661)	107	133	138	141	145
32.879	32.277	38.528	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093
0	0	0	0	0	0	0	0	0
32.879	32.277	38.528	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093
191	107	23	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0
(796)	(446)	(94)	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0
32.274	31.938	38.456	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093
0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0
(6.841)	(7.191)	(4.997)	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	0	0	0	0	0	0
25.433	24.748	33.459	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093
0	0	0	0	0	0	0	0	0
25.433	24.748	33.459	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093
188.061	212.808	246.268	284.685	326.104	369.853	415.980	464.553	515.646

18	19	20	21
2042E	2043E	2044E	2045E
€'	€'	€'	€'
60.348	63.795	67.344	44.014
(16.837)	(17.799)	(18.789)	(12.280)
43.511	45.996	48.555	31.734
10.032	10.218	10.415	5.097
53.543	56.214	58.970	36.831
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	(0)	0
0	0	0	(6.509)
152	154	159	(1.999)
0	0	0	0
152	154	159	(8.508)
53.695	56.369	59.129	28.323
0	0	0	0
53.695	56.369	59.129	28.323
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	0
53.695	56.369	59.129	28.323
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
53.695	56.369	59.129	28.323
0	0	0	0
53.695	56.369	59.129	28.323
569.341	625.710	684.839	713.162

10) ANALISI FINANZIARIA

Parametri per calcolo WACC

Tasso Free Risk (Rf)

Equity Risk Premium (ERP)

Beta Unlevered (Bu)

Costo del debito (Kd)

3,99%
6,85%
0,88
5,00%

- Tasso free risk (Rf): 3,99% (utilizzato valore BTP 15 anni pubblicato da “Il Sole 24 Ore, 12 giugno 2025”);
- Equity risk premium (ERP): 6,85% (differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e di un BTP a 15 anni, ultimo valore rilevato da Damodaran);
- Beta unlevered: 0,88% (variazione attesa del titolo dell’impresa per ogni variazione di un punto percentuale del mercato, esprime il grado di rischio medio dell’impresa considerata rispetto al rischio medio di mercato, fonte Damodaran rilevamento 2024 categoria Drugs (Pharmaceutical));
- Costo del debito: 5,00% (condizioni di finanziamento offerte dal mercato del credito per un finanziamento a 10 anni).

Scelta del Beta da utilizzare

Beta levered

CALCOLO DEL WACC

anno	1	2	3	4	5	6	7	8
CALCOLO DEL WACC	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
D/(D + E)	0,82	0,74	0,66	0,57	0,49	0,42	0,35	0,28
E/(D + E)	0,18	0,26	0,34	0,43	0,51	0,58	0,65	0,72
Beta Levered (Bl)	3,94	2,79	2,17	1,78	1,53	1,37	1,24	1,14
D/E	4,58	2,86	1,92	1,35	0,97	0,73	0,53	0,39
Costo del Capitale Proprio (Ke)	30,98%	23,12%	18,82%	16,20%	14,47%	13,35%	12,46%	11,80%
Kd*(1 - t)	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Quota % interessi indeducibili	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andamento puntuale WACC	8,67%	8,81%	8,94%	9,08%	9,21%	9,33%	9,45%	9,56%

9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E
0,22	0,17	0,13	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05
0,78	0,83	0,87	0,89	0,90	0,91	0,92	0,93	0,93	0,94	0,94	0,95	0,95
1,07	1,02	0,98	0,97	0,96	0,95	0,94	0,93	0,93	0,92	0,92	0,92	0,91
0,28	0,20	0,15	0,13	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,05
11,31%	10,94%	10,70%	10,61%	10,54%	10,48%	10,43%	10,39%	10,35%	10,32%	10,29%	10,27%	10,25%
3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
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%
9,66%	9,74%	9,81%	9,83%	9,85%	9,87%	9,88%	9,90%	9,91%	9,92%	9,93%	9,93%	9,94%

Flussi di Cassa Operativi (FCO) previsionali

anno	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Flussi di Cassa Operativi (FCO)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Ebit	13.979	16.712	18.840	21.031	23.292	22.993	28.493	30.975	33.536
- Imposte figurative	(3.900)	(4.663)	(5.256)	(5.868)	(6.498)	(6.415)	(7.950)	(8.642)	(9.357)
NOPAT	10.079	12.049	13.584	15.163	16.794	16.578	20.543	22.333	24.179
+ Ammortamenti, accantonamenti e TFR	4.781	7.688	7.804	7.924	8.047	8.174	8.305	8.440	8.579
+/- Variazioni del circolante	(3.242)	5.262	406	102	106	(673)	1.767	(747)	120
+/- Investimenti/disinvestimenti	(76.244)	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di Cassa Operativo (FCO)	(64.626)	24.999	21.794	23.189	24.947	24.079	30.615	30.026	32.879
WACC	8,67%	8,81%	8,94%	9,08%	9,21%	9,33%	9,45%	9,56%	9,66%
Fattore di attualizzazione	0,92	0,84	0,77	0,71	0,64	0,59	0,53	0,48	0,44
Flusso di cassa Operativo attualizzato	(59.467)	21.116	16.856	16.377	16.054	14.097	16.268	14.458	14.334

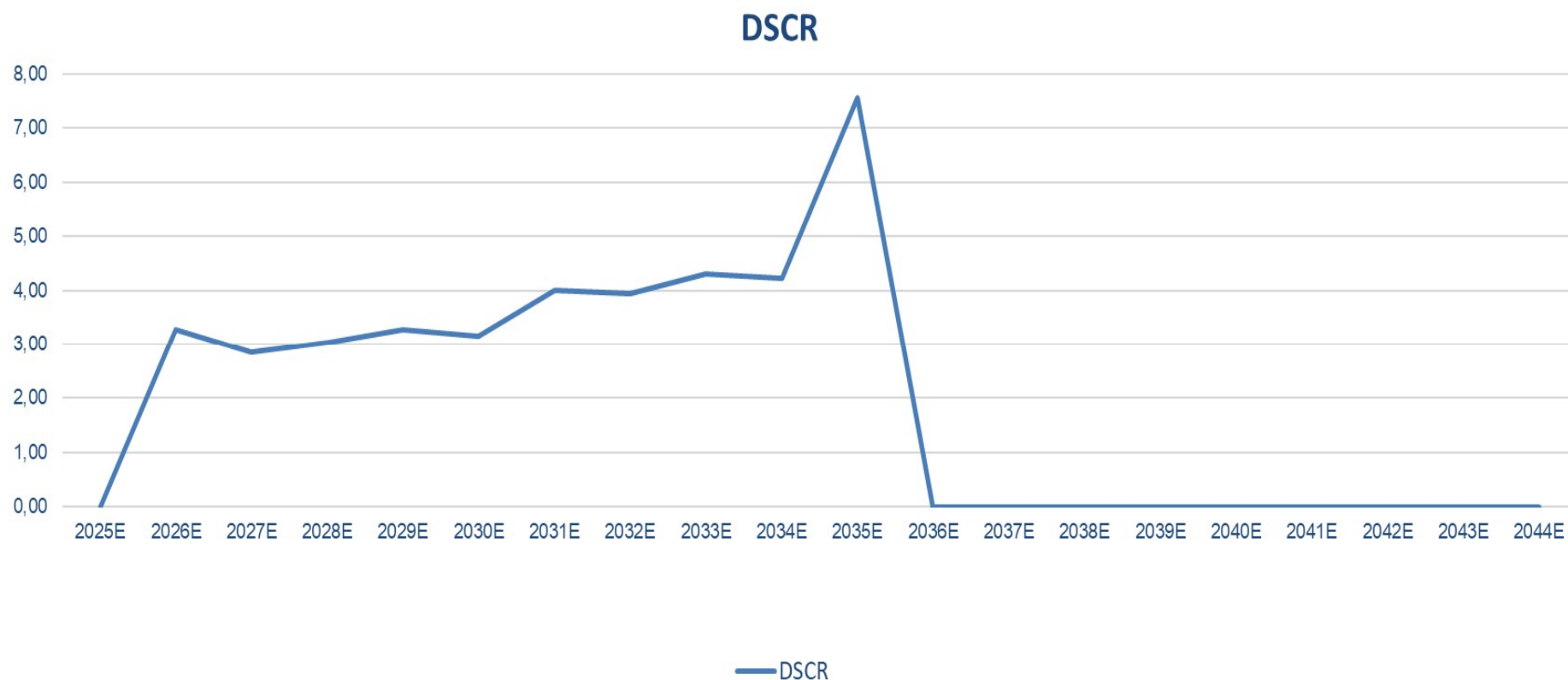
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E
33.573	38.888	41.688	44.571	47.541	50.603	53.755	57.000	60.348	63.795	67.344	44.014
(9.367)	(10.850)	(11.631)	(12.435)	(13.264)	(14.118)	(14.998)	(15.903)	(16.837)	(17.799)	(18.789)	(12.280)
24.206	28.038	30.057	32.136	34.277	36.485	38.757	41.097	43.511	45.996	48.555	31.734
8.722	8.869	9.021	9.177	9.338	9.504	9.675	9.851	10.032	10.218	10.415	5.097
(651)	1.621	(661)	107	133	138	141	145	152	154	159	(8.508)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32.277	38.528	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093	53.695	56.369	59.129	28.323
9,74%	9,81%	9,83%	9,85%	9,87%	9,88%	9,90%	9,91%	9,92%	9,93%	9,93%	9,94%
0,39	0,36	0,32	0,29	0,27	0,24	0,22	0,20	0,18	0,17	0,15	0,14
12.733	13.762	12.461	12.202	11.706	11.211	10.721	10.244	9.779	9.326	8.884	3.868

VAN = **185.885**

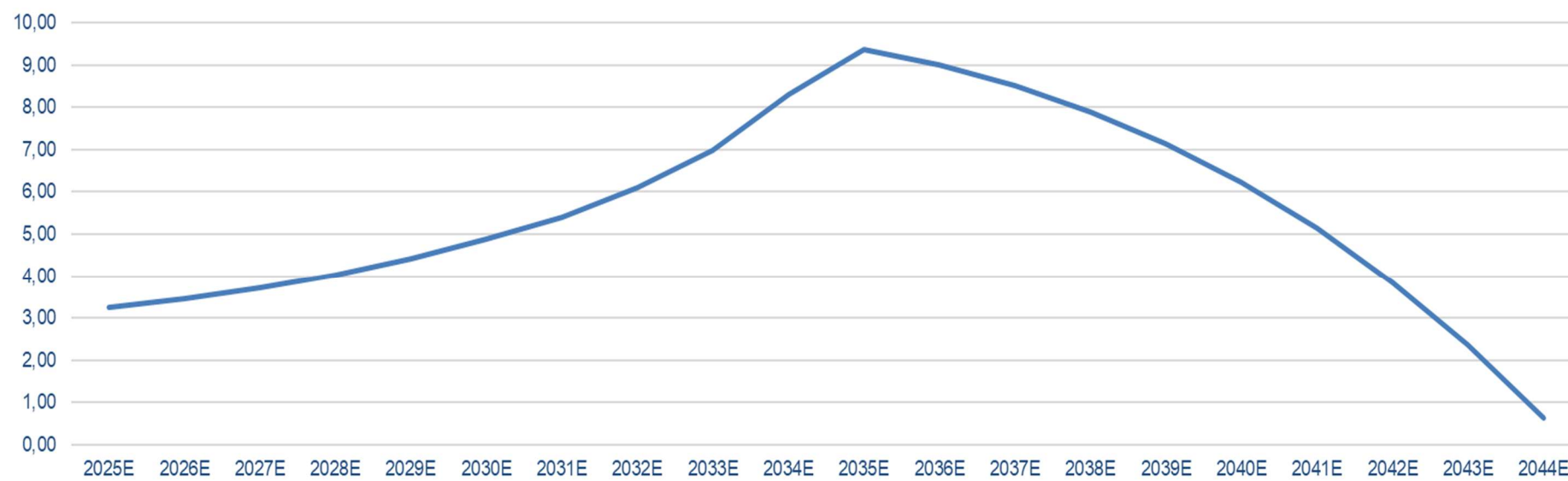
Indici di bancabilità

	anno	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	
Flusso di cassa operativo	(64.626)	24.999	21.794	23.189	24.947	24.079	30.615	30.026	32.879	
Servizio del debito	2.546	7.637	7.637	7.637	7.637	7.637	7.637	7.637	7.637	
DSCR	NO FC	3,27	2,85	3,04	3,27	3,15	4,01	3,93	4,31	
ADSCR	3,96									
Debito	88.445	83.621	78.550	73.220	67.617	61.727	55.536	49.028	42.188	
Valore attuali flussi futuri del periodo di "vita" del debito	288.078	288.446	292.443	295.878	298.185	301.922	299.835	298.552	294.506	
LLCR	3,26	3,45	3,72	4,04	4,41	4,89	5,40	6,09	6,98	
Valore attuali flussi futuri	288.078	288.446	292.443	295.878	298.185	301.922	299.835	298.552	294.506	
PCR	3,26	3,45	3,72	4,04	4,41	4,89	5,40	6,09	6,98	

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E
32.277	38.528	38.417	41.419	43.749	46.127	48.573	51.093	53.695	56.369	59.129	28.323
7.637	5.091	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4,23	7,57	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.	DEBT SERV.
34.997	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
290.921	280.920	270.196	255.393	236.847	214.128	186.805	154.220	115.819	70.947	18.886	(7.560)
8,31	9,36	9,01	8,51	7,89	7,14	6,23	5,14	3,86	2,36	0,63	-0,25
290.921	280.920	270.196	255.393	236.847	214.128	186.805	154.220	115.819	70.947	18.886	(7.560)
8,31	9,36	9,01	8,51	7,89	7,14	6,23	5,14	3,86	2,36	0,63	-0,25



LLCR



— LLCR

11) INDICI DI CASH FLOW

anno	1	2	3	4	5	6	7	8
Anni	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
<i>Dati in migliaia di euro</i>								
Flusso di Cassa Operativo Lordo	15	20	21	23	25	25	29	31
Variazione CCN	(3)	5	0	0	0	(1)	2	(1)
Flusso di Cassa della Gestione Corrente	12	25	22	23	25	24	31	30
Flusso di Cassa Operativo	(65)	25	22	23	25	24	31	30
Flusso di Cassa al servizio del Debito	(65)	23	20	21	23	23	30	29
Flusso di Cassa per Azionisti	33	18	15	16	18	17	23	23
Flusso di Cassa Netto	33	18	15	16	18	17	23	23

9	10	11	12	13	14	15	16	17
2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
33	33	37	39	41	44	46	48	51
0	(1)	2	(1)	0	0	0	0	0
33	32	39	38	41	44	46	49	51
33	32	39	38	41	44	46	49	51
32	32	38	38	41	44	46	49	51
25	25	33	38	41	44	46	49	51
25	25	33	38	41	44	46	49	51

18	19	20	21
2042E	2043E	2044E	2045E
54	56	59	37
0	0	0	(9)
54	56	59	28
54	56	59	28
54	56	59	28
54	56	59	28
54	56	59	28

Con i valori di cui sopra, l'operazione presenta tutti gli indici di bancabilità e redditività positivi, ponendo le basi di una concreta attrattività verso gli operatori economici che operano in tale ambito; ancor più valore al PEF è dato dalla base dati che non è una mera stima legata a parametri standard (popolazione, bacino di utenza, numero di farmacie presenti, etc) bensì dall'analisi storica dei bilanci dell'attuale Concessionario, quindi con un grado di precisione ed analisi di mercato ben definita.

Il valore ADSCR (Average Debt Service Coverage Ratio che rappresenta l'ammontare, medio, necessario a pagare gli interessi e le rate capitale dei finanziamenti alle imprese) è pari al 3,96 pertanto risulta in grado di sostenere l'investimento.

12) GLI OBBLIGHI DI SERVIZIO PUBBLICO

La gestione delle farmacie rimane sottoposta alle norme di settore ed ai controlli istituzionali demandati alle aziende sanitarie locali. Il Comune ha quindi il dovere, ai fini pubblicistici, di procedere con l'affidamento a terzi della gestione, mediante la previsione espressa di specifici obblighi di servizio pubblico, finalizzati ad un controllo costante sul Concessionario e garantire uno standard adeguato di qualità e tutela dell'utenza.