

CONSORZIO FORMULA AMBIENTE Coop. Sociale

Cesena (FC) – Via Violetti, n° 3361 - Italia

www.formulambiente.it

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – angelina.pacifico@cerved.com

Analista di Supporto: Marco Prior – marco.prior@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@cerved.com

Data prima emissione rating: 29 03 2017

Data aggiornamento rating: 20 02 2019

<http://ratingagency.cerved.com/it/metodologia>

Rating Pubblico

RATING	3
RATING	3
COMUNICAZIONE DI RATING	4
PROFILO AZIENDALE	6
PROPRIETÀ E STRUTTURA DEL GRUPPO	6
GOVERNANCE E MANAGEMENT	7
CONCORRENTI.....	16
BUSINESS	16
IL MERCATO DI RIFERIMENTO	19
CLIENTELA	20
ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA	20
I RISULTATI ECONOMICI	22
LA STRUTTURA FINANZIARIA.....	23
I FLUSSI DI CASSA	25
STRATEGIE	26
LE STRATEGIE E RISULTATI ATTESI.....	26
SCHEMI ECONOMICO-FINANZIARIO	28
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	28
STATO PATRIMONIALE FUNZIONALE	29
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	29

Rating

Rating

Rating

Il rating di Cerved Rating Agency è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare in modo puntuale i propri debiti finanziari in un arco temporale di breve termine.

Cerved Rating Agency in data 20/02/2019 alza il rating di Consorzio Formula Ambiente Coop. Sociale da B2.1 a B1.2

<p>Rating</p> <h1 style="margin: 0;">B1.2</h1> <p>Merito creditizio: Buono</p>	A1.1	<i>Merito creditizio alto</i>
	A1.2	
	A1.3	
	A2.1	
	A2.2	
	A3.1	
	B1.1	
	B1.2	
	B2.1	
	B2.2	
	C1.1	
	C1.2	
	C2.1	<i>Merito creditizio basso</i>

Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento.

Il rischio di credito è relativamente contenuto.

Rating

Comunicazione di rating

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.2il rating pubblico di **Consorzio Formula Ambiente Coop. Sociale**

Cesena (FC) – Via Violetti, n° 3361

Cerved Rating Agency in data 20/02/2019 ha modificato il rating di Consorzio Formula Ambiente Coop. Sociale da B2.1 a B1.2

Prima emissione del rating: 29/03/2017

Consorzio Formula Ambiente opera quale cooperativa a mutualità prevalente nella gestione del servizio di raccolta e trasporto di rifiuti urbani, manutenzione di aree verdi e servizi complementari. Al 31/12/2018 aggrega 28 soci cooperatori, con base sociale in espansione rispetto al precedente esercizio, ed un socio finanziatore, per un capitale sociale complessivo di 4,8 milioni di euro. Le cooperative sociali sono 21, pari al 75% della compagine sociale. Sono tuttora soci di maggioranza il Consorzio Nazionale Servizi soc. coop. (36,15%), la Cooperativa Pulizie Ravenna soc. coop. (34,07%) e Formula Servizi soc. coop. (27,10%).

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

Consorzio Formula Ambiente eroga servizi di pubblica utilità tramite l'acquisizione di appalti prevalentemente con Amministrazioni pubbliche, sia direttamente, sia tramite il Consorzio Nazionale Servizi a cui aderisce. Vanta una presenza radicata in Emilia Romagna, Sardegna, Abruzzo, Lazio, Piemonte, Veneto, con potenziale di crescita anche in Toscana e Friuli Venezia Giulia. Focalizza le proprie competenze nella raccolta e trasporto dei rifiuti solidi urbani, differenziati e indifferenziati, che generano circa il 96% del fatturato, mentre la restante quota del fatturato deriva dalla manutenzione delle aree verdi e da altre attività connesse. Il Consorzio persegue una strategia di crescita organica e per linee esterne tesa a consolidare ed ampliare il presidio territoriale nelle regioni strategiche, puntando nel contempo all'integrazione nella filiera delle attività impiantistiche (selezione dei materiali) e di trattamento (compostaggio), a beneficio di maggiori livelli di marginalità. Il posizionamento competitivo rispetto ai principali operatori del settore si caratterizza per l'utilizzo di tecnologie avanzate e sistemi operativi flessibili, che garantiscono l'erogazione del servizio in contesti territoriali differenziati. La gestione del business segue logiche di continuo efficientamento interno e criteri di selettività nell'aggiudicazione delle commesse, puntando inoltre alla realizzazione di sinergie nei vari territori serviti.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nell'esercizio 2018 Consorzio Formula Ambiente ha registrato risultati economici superiori al budget. I dati pre-consuntivi al 31/12/2018 riportano Ricavi di 100,8 milioni (+8,68% rispetto al 31/12/2017) ed un miglioramento dell'EBITDA margin adj (al lordo dei canoni di leasing) al 9,32% del VdP (7,14% nel 2017), nonostante la maggiore svalutazione crediti effettuata. Emerge altresì un miglioramento dell'EBIT margin adj all'1,78% del VdP, pur permanendo elevata la consistenza di ammortamenti ed accantonamenti. Hanno contribuito al miglioramento della marginalità soprattutto la contrazione dei costi del personale al 38,7% del VdP (40,9% nel 2017) e minori acquisti per

carburante legati al rinnovo del parco automezzi. Risultano, invece, in crescita le spese per servizi al 42,79% del VdP essendo aumentate le commesse affidate alle consorziate in Veneto, Sardegna ed Emilia Romagna. L'esercizio 2018 dovrebbe chiudere con un utile di bilancio superiore rispetto al precedente anno. Registra, invece, un aumento a 37,7 milioni di euro (36,2 milioni al 31/12/2017) la PFN adj soprattutto per l'incremento del debito per leasing (+10,15%) ed un maggior utilizzo delle linee bancarie a breve. Sulla base dei dati pre-consuntivi al 31/12/2018 risulta in miglioramento il ratio di sostenibilità del debito PFN adj/Ebitda adj a 3,97x (5,38x nel 2017). A supporto dello sviluppo atteso nel biennio 2019-2020, legato all'avvio di diversi nuovi cantieri, il Consorzio prevede l'acquisizione di nuova finanza a M/L termine per circa 3 milioni di euro. Le previsioni per il 2019 riportano livelli di fatturato in lieve decrescita, quale effetto della selettività adottata dal Consorzio nel piano dei rinnovi delle gare, stimando un possibile assottigliamento degli attuali livelli di marginalità a fronte dei maggiori costi da sostenere per l'avvio dei nuovi appalti, con miglioramenti prospettici dal 2020.

- **Liquidità (Liquidity)**

Consorzio Formula Ambiente ha mantenuto nel triennio 2016-2018 la capacità di generare cassa dalla gestione caratteristica. Sulla base dei dati pre-consuntivi 2018 il Cash Flow Operativo Netto è pari a 4,2 milioni di euro (5,6 milioni nel 2017), in tendenziale contrazione rispetto al precedente anno per un maggior assorbimento dalla gestione del capitale circolante. I flussi generati hanno tuttavia consentito la copertura degli investimenti effettuati. Permane alta l'attenzione del management sull'ottimizzazione delle dinamiche del ciclo monetario. Per il 2019 il maggior fabbisogno per investimenti sarà coperto da nuovi mutui.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

Il Consorzio è esposto ad elevata concorrenzialità derivante dalla partecipazione alle gare di appalto, risentendo inoltre della disciplina regolamentare che caratterizza il settore.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

L'adozione del modello di organizzazione ai sensi del D.Lgs 231/2001 e le certificazioni acquisite consentono di mitigare il rischio operativo. Per le aziende del settore costituisce fattore di rischiosità l'esposizione al potenziale rischio reputazionale, che potrebbe condizionare l'operatività, attentamente monitorato dal Consorzio.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il Consorzio manifesta una rischiosità del credito contenuta, data la committenza quasi esclusivamente pubblica. Il rischio di liquidità viene monitorato attraverso una adeguata pianificazione finanziaria e la disponibilità di linee di credito. Appare limitata l'esposizione al rischio di tasso di interesse in relazione alla diversificazione delle fonti di finanziamento e dei tassi applicati; pertanto non vengono utilizzati contratti derivati volti alla copertura di tale rischio.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Consolidamento operativo nei territori presidiati e sviluppo in nuove aree geografiche.
- Diversificazione del business nell'area impiantistica per lo sviluppo di sinergie e la difesa dei margini.
- Non sono previste variazioni significative della PFN nonostante gli investimenti relativi al piano di sviluppo atteso nel biennio 2019-2020

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Un eccessivo aumento dell'indebitamento rispetto alle prospettive di crescita dell'EBITDA, con impatto peggiorativo sulla sostenibilità del debito, potrebbe determinare un downgrade del rating.
- Il piano di sviluppo delineato determina nel breve termine il mantenimento dell'attuale classe di rating.

Profilo aziendale

Profilo aziendale

Proprietà e struttura del gruppo

Consorzio Formula Ambiente opera quale cooperativa a mutualità prevalente nella gestione del servizio di raccolta e trasporto di rifiuti urbani, manutenzione di aree verdi e servizi complementari. Al 31/12/2018 aggrega 28 soci cooperatori, con base sociale in espansione rispetto al precedente esercizio, ed un socio finanziatore, per un capitale sociale complessivo di 4,8 milioni di euro. Le cooperative sociali sono 21, pari al 75% della compagine sociale. Sono tuttora soci di maggioranza il Consorzio Nazionale Servizi soc. coop. (36,15%), la Cooperativa Pulizie Ravenna soc. coop. (34,07%) e Formula Servizi soc. coop. (27,10%). Permane all'interno del Consorzio Coopfond Spa quale socio finanziatore con un apporto di capitale di euro 1.007.000. Nel 2018 sono entrati a far parte della base sociale le seguenti cooperative: Avola Società cooperativa di Castel Maggiore (BO); San Vitale Cooperativa sociale di Ravenna (RA) e Cristoforo Coop. sociale Onlus di Pontassieve (FI). Sono invece avvenute le seguenti fusioni per incorporazione: SCAR in CONSAR e Coop. Sociale Prima Bi in Zerocento Soc. Coop. Sociale Onlus.

Soci cooperatori	Capitale	Quota %
Consorzio Nazionale Servizi Società Cooperativa	1.379.590,00	36,15%
Cooperativa Pulizie Ravenna Società Cooperativa	1.300.000,00	34,07%
Formula Servizi Società Cooperativa	1.034.154,90	27,10%
Cils Cooperativa Sociale	40.280,00	1,06%
Il Mandorlo Cooperativa Sociale	8.056,00	0,21%
For.B Cooperativa Sociale	4.028,00	0,11%
Formula Solidale Società Cooperativa Sociale	4.014,00	0,11%
Coop 134 Cooperativa Sociale	4.000,00	0,10%
Ccils cooperativa sociale	2.014,00	0,05%
Alice Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Cento Fiori Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Groupservice Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Claff Ambiente Società Cooperativa Agricola	2.000,00	0,05%
Lo Stelo Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
L'Alveare Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Ceff Servizi Società Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Zerocento Società Cooperativa Sociale Onlus	2.000,00	0,05%
Com.I.I. Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Cooperativa Sociale Recoopera	2.000,00	0,05%
Consar Soc. Coop. Cons.	4.000,00	0,10%
Citta So.la.re Soc. Coop. Cons	2.000,00	0,05%
Cooperativa Sociale La Coccinella Onlus	2.000,00	0,05%
Roe'h Società Cooperativa sociale Onlus	2.000,00	0,05%
Cooperativa sociale Don Sandro Dordi s.c.s. Onlus	2.000,00	0,05%
Polo Autotrasporti Soc. Cooperativa	2.000,00	0,05%
Avola Società Cooperativa	2.000,00	0,05%
San Vitale Cooperativa Sociale	2.000,00	0,05%
Cristoforo Società Cooperativa Sociale Onlus	2.000,00	0,05%
Soci finanziatori		
Coopfond Spa	1.007.000	

Profilo aziendale

Governance e management

Gli avvicendamenti del management alla guida del Consorzio identificano obiettivi di adeguatezza al percorso di crescita e di espansione che caratterizza la natura consortile, in relazione ai vantaggi per il territorio e per gli associati. Il management, grazie alla consolidata esperienza maturata nel settore ed alle estese relazioni sul territorio, contribuisce alla progressiva crescita del Consorzio.

Nell'organigramma aziendale dal 2015 ricopre la carica di direttore generale del Consorzio Marcello Rosetti, che denota una significativa esperienza lavorativa come consigliere di varie cooperative ed associazioni legate al territorio dell'Emilia Romagna. Da febbraio 2019 Marcello Rosetti ricopre altresì il prestigioso incarico nazionale di Presidente di Cisambiente, che rappresenta il settore ambiente, ecologia e bonifiche di Confindustria. Attraverso il nuovo incarico, lo stesso è chiamato a guidare la transizione verso un'economia circolare mediante l'adozione di modelli industriali sostenibili.

Mantiene la Presidenza del CDA Ivan Casadei, nominato nel 2017 in sostituzione di Maurizio Franchini, mentre la vicepresidenza è stata rilevata da Mauro Mazzotti.

Il Consorzio adotta un un Sistema di Gestione Integrato per la Qualità, l'Ambiente, la Responsabilità Sociale e la Salute e Sicurezza nei luoghi di lavoro conforme alle norme internazionali UNI EN ISO 9001:2015, UNI EN ISO 14001:2015, SA8000:2014 e OHSAS 18001:2007.

Gli obiettivi sinora raggiunti confermano la validità delle scelte strategiche adottate in vista dell'operatività in aree territoriali più estese, per la crescita dimensionale, mentre la diversificazione in settori complementari al core business identificano prospettive di miglioramento delle performance gestionali.

La politica degli investimenti perseguita per il mantenimento di elevati standard di efficienza nell'erogazione dei servizi di pubblica utilità e per il rafforzamento della propria presenza nel settore di riferimento, appare compatibile con il percorso di sviluppo individuato, sebbene le scelte operative per il raggiungimento degli obiettivi sociali risentano dei vincoli finanziari derivanti dall'operatività prevalente con il comparto pubblico.

Settore

Settore

Descrizione del settore

Si analizzano gli operatori attivi nell'ambito della raccolta e del trasporto dei rifiuti urbani, segmento del più ampio comparto della "Raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; recupero materiali", come riportato dal Codice Ateco 38.

Si comprende inoltre la valorizzazione del segmento della gestione degli impianti di trattamento e smaltimento dei rifiuti, ove sono comprese tutte le tipologie di impianto, dall'inceneritore al termovalorizzatore, dagli impianti di stabilizzazione chimico-fisica a quelli di compostaggio e alle discariche, ecc.

Il settore presenta una dimensione nazionale, sia per quanto riguarda la domanda che per quanto concerne la struttura dell'offerta.

Raccolta e trasporto rifiuti urbani

La dimensione generale del mercato dei servizi di raccolta e trasporto di Rifiuti Solidi Urbani (RSU) e spazzamento è valutata sulla base delle statistiche generali sulla produzione dei rifiuti solidi urbani (in volume) pubblicate annualmente dall'Istituto Superiore per la Protezione e Ricerca Ambientale (ISPRA).

Sul fronte dei volumi smaltiti i dati a preconsuntivo 2018 evidenziano solo una lieve crescita, dopo la flessione riportata nel 2017.

In termini di fatturato per il 2018 si valuta un aumento dell'1,1%, a seguito di una diversa composizione delle modalità di raccolta e trasporto, caratterizzata da un maggiore quota di raccolta differenziata.

Il trend positivo è atteso proseguire nel biennio successivo.

Tabella 1: Raccolta e trasporto rifiuti urbani, andamento del fatturato dal 2016 al 2020 (dati in milioni di euro, variazioni percentuali)

	2016	2017	Precons. 2018	Previsioni 2019	Previsioni 2020	Var. % 17/16	Var. % 18/17	Var. % 19/18	Var. % 20/19
Fatturato	9.680	9.700	9.810	9.930	10.150	0,2	1,1	1,2	2,2

Fonte: Elaborazione Cerved su fonti varie

Gestione impianti di trattamento e smaltimento rifiuti

Per quanto riguarda la gestione degli impianti, nel 2018 si accentua il trend positivo dell'anno precedente, attestandosi su un valore a preconsuntivo che supera i 3,5 miliardi (+1,7%). Si conferma la dinamicità del segmento rifiuti speciali, che rappresenta il 31% circa del fatturato settoriale e per il quale è atteso un valore a preconsuntivo di 1,1 miliardi (+2,8%). La componente maggioritaria dei rifiuti solidi urbani è valutata in crescita dell'1,2% fino ad un valore di poco superiore ai 2,4 miliardi.

Secondo il Rapporto Rifiuti Urbani (ISPRA, dicembre 2018) nel 2017 sono risultati operativi 644 impianti per il trattamento e lo smaltimento dei rifiuti urbani. Di questi, 340 sono dedicati al trattamento della frazione organica della raccolta differenziata (285 impianti di compostaggio, 31 impianti per il trattamento

integrato aerobico /anaerobico e 24 impianti di digestione anaerobica), 130 sono impianti per il trattamento intermedio di tipo meccanico o meccanico biologico dei rifiuti, 123 sono impianti di discarica a cui si aggiungono 39 impianti di incenerimento e 12 impianti industriali che effettuano il coincenerimento dei rifiuti urbani.

Lo smaltimento in discarica interessa il 23% dei rifiuti urbani prodotti; si ricorda che le azioni prioritarie per migliorare la gestione dei rifiuti organici prevedono la completa attuazione di quanto stabilito dalla direttiva 99/31/CE sulle discariche di rifiuti, e cioè la riduzione, entro il 2016, dello smaltimento in discarica dei rifiuti biodegradabili al 35% di quelli prodotti nel 1995, fino alla totale eliminazione dalla discarica dei rifiuti organici non trattati. I dati relativi alle diverse forme di gestione messe in atto a livello regionale mostrano che, laddove esiste un ciclo integrato dei rifiuti grazie ad un parco impiantistico sviluppato, viene ridotto significativamente l'utilizzo della discarica.

Il 18% dei rifiuti urbani prodotti è incenerito, mentre l'1% viene inviato ad impianti produttivi, quali i cementifici, centrali termoelettriche, ecc., per essere utilizzato all'interno del ciclo produttivo per produrre energia; l'1% viene utilizzato, dopo adeguato trattamento, per la ricopertura delle discariche, il 3%, costituito da rifiuti derivanti dagli impianti TMB, viene inviato a ulteriori trattamenti quali la raffinazione per la produzione di CSS o la biostabilizzazione, l'1% è esportato (355 mila tonnellate) e la stessa quota viene gestita direttamente dai cittadini attraverso il compostaggio domestico (267 mila tonnellate).

Tabella 2: Gestione degli impianti di smaltimento dei rifiuti, dimensione e andamento del fatturato dal 2015 al 2018

				Precons.	Previsioni		Var. %	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
Fatturato	3.340	3.420	3.490	3.548	3.615	3.700	2,4	2,0	1,7	1,9	2,4
RSU	2.350	2.380	2.400	2.428	2.460	2.510	1,3	0,8	1,2	1,3	2,0
Rifiuti Speciali	990	1.040	1.090	1.120	1.155	1.190	5,1	4,8	2,8	3,1	3,0

Fonte: Elaborazione Cerved su fonti varie

Analisi della domanda

La domanda settoriale è strettamente correlata all'andamento economico generale, che influenza la produzione delle imprese e i consumi delle famiglie, quindi la conseguente generazione di rifiuti.

In termini generali ISTAT, nella nota dell'11 gennaio 2019, stima a novembre 2018 che l'indice destagionalizzato della **produzione industriale** diminuisca dell'1,6% rispetto a ottobre. Corretto per gli effetti di calendario, a novembre 2018 l'indice risulta diminuito in termini tendenziali del 2,6% (i giorni lavorativi sono stati 21 come a novembre 2017). Nella media dei primi undici mesi dell'anno la produzione è cresciuta dell'1,2% rispetto all'anno precedente.

Il trend negativo della produzione industriale interessa i maggiori Paesi europei: il dato italiano si affianca quelli altrettanto negativi di Germania (-1,9% su base mensile), Francia (-1,3%) e Spagna (-1,5%), tanto da lasciare presagire una possibile recessione in tutta Europa. Leggermente migliori i dati in Gran Bretagna, dove la produzione è scesa dello 0,4%.

Si ricorda che nel 2017 la produzione industriale in Italia era aumentata del 3,6% rispetto all'anno precedente.

I dati preconsuntivi del 2018 della produzione totale di rifiuti solidi sono stimati a 168,7 milioni di tonnellate, +1,7% rispetto all'anno precedente

Nel dettaglio, la produzione nazionale di rifiuti solidi urbani si attesta a circa 29,7 milioni di tonnellate, quasi stabili rispetto all'anno precedente (+0,4%). Nel 2017 (ultimi dati disponibili) si era assistito ad una flessione delle quantità prodotte (-1,7%), nonostante il trend positivo dei consumi e del Pil. Il rapporto ISPRA sottolinea che il raffronto tra l'andamento della produzione dei rifiuti urbani e quello degli indicatori socio-economici (PIL e spesa per consumi finali sul territorio economico delle famiglie residenti e non residenti) porta a rilevare un disallineamento nell'ultimo anno.

A questo proposito si sottolinea che il Programma Nazionale di Prevenzione dei Rifiuti, emanato dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare con decreto direttoriale del 7 ottobre 2013, individua la produzione dei rifiuti urbani per unità di PIL come uno dei parametri oggetto di monitoraggio per la valutazione dell'efficacia delle misure intraprese. Per tale parametro è, infatti, fissato un obiettivo di riduzione del 5%, misurato in relazione ai valori del 2010, da conseguire entro il 2020. Il Programma prevede, inoltre, che nell'ambito del monitoraggio sia considerato anche l'andamento della produzione dei RU in rapporto ai consumi delle famiglie.

Nel corso degli anni, in seguito all'evoluzione e sperimentazione in ambito impiantistico, si è infatti assistito a una sempre maggiore diffusione dei sistemi di raccolta differenziata e di compostaggio, di termovalorizzatori di rifiuti con recupero energetico, e di impianti di riciclaggio delle diverse frazioni provenienti dalla raccolta differenziata.

Infine, i rifiuti speciali hanno conosciuto una crescita analoga (+0,7% rispetto al 2017) attestandosi a un volume totale di 139,0 milioni di tonnellate.

Per quanto riguarda la raccolta differenziata, nel 2018 si stima una crescita pari al 2,9%, per un volume totale che sfiora le 17.000 tonnellate. La crescita media annua dal 2014 al 2018 è del 6%, a testimonianza della crescente attenzione al tema, sia a livello legislativo che a livello della popolazione

Tabella 3: Produzione totale di rifiuti solidi, per segmenti, dal 2014 al 2018 (dati in migliaia di tonnellate, variazioni percentuali)

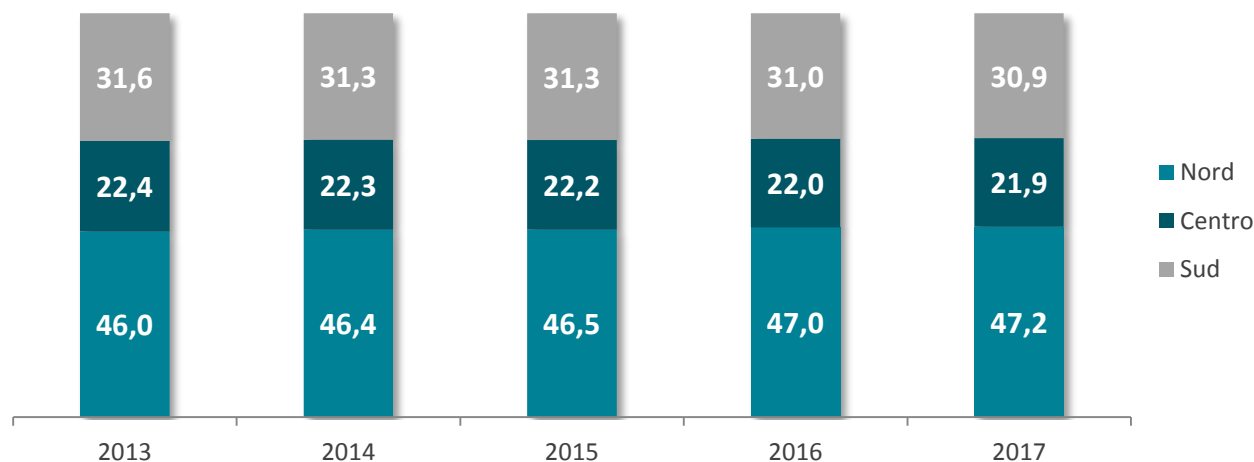
	2014	2015	2016	2017	2018	Var. % 18/17	Var. % m.a. 18/14
Rifiuti Solidi	158.966	161.953	165.197	167.588	168.700	0,7	1,5
Rifiuti Speciali (a) (b)	129.314	132.429	135.085	138.000	139.000	0,7	1,8
RSU	29.652	29.524	30.112	29.588	29.700	0,4	0,0
- raccolta differenziata	13.401	14.020	15.823	16.430	16.900	2,9	6,0

a) - i dati 2017 e 2018 sono una stima

b) - i dati comprendono i quantitativi di rifiuti speciali non pericolosi provenienti dal trattamento dei rifiuti urbani

Fonte: Elaborazione Cerved su dati ISPRA

La ripartizione della produzione di RSU per area geografica mostra oscillazioni piuttosto contenute, ma risulta caratterizzata dalla progressiva minore incidenza delle aree Centro e Sud.

Grafico 1: Produzione totale di RSU, per area geografica, dal 2013 al 2017 (% in volume)

Fonte: Elaborazione Cerved su dati ISPRA

Analisi dell'offerta

Il settore presenta elementi di disomogeneità territoriale a causa delle differenti normative vigenti a livello regionale, nonché di un'incertezza di fondo della legge a livello nazionale e degli assetti istituzionali che regolano le procedure di affidamento dei servizi.

Inoltre si sottolinea la grande varietà delle strutture delle aziende del settore: dalle grandi imprese private alle cooperative sociali, sino alle piccolissime entità in house dei singoli comuni.

A gennaio 2019 le imprese (società di capitale) iscritte con il codice Ateco "raccolta di rifiuti solidi non pericolosi" sono circa 1500.

L'organizzazione del servizio è influenzata da un forte decentramento amministrativo, che ha comportato la scomposizione dei servizi in piccoli lotti che vengono affidati alle imprese locali dislocate sul territorio. Questa tendenza si è tradotta, sul lato dell'offerta, nella presenza di moltissime imprese di dimensioni molto contenute sia in termini di fatturato che di numero di addetti, e che spesso erogano un solo tipo di servizio. Esistono poi altre realtà di maggior dimensione e diffusione territoriale: grandi imprese a capitale pubblico, appartenenti a gruppi industriali multiutility (anche quotate) derivanti dai processi di aggregazione e riassetto industriale; imprese di medio-grande dimensione di proprietà pubblica specializzate nel settore della gestione rifiuti urbani; imprese private e grandi cooperative operanti anche nell'ambito dei servizi di raccolta, trasporto rifiuti, spazzamento e servizi di igiene urbana, spesso integrate nei settori a valle dello smaltimento e trattamento e diversificate in altre attività; imprese di minore dimensione di proprietà pubblica.

Di conseguenza le dinamiche di alleanze e partnership strategiche sono particolarmente diffuse tra gli operatori nazionali. Infatti negli ultimi anni, tra gli operatori di maggiori dimensioni, si è assistito ad alcune importanti operazioni di riorganizzazione, grazie a cui è stato possibile incrementare l'efficienza del servizio offerto, diminuire i costi di gestione, diversificare e ampliare l'offerta entrando in settori affini allo smaltimento (attività di raccolta, manutenzione del verde pubblico, servizi di igiene urbana) ed estendere il proprio bacino di utenza, operando su base multi regionale.

Fattori esterni

L'assetto legislativo che norma le attività relative alla tutela ambientale e allo smaltimento dei rifiuti è soggetto a continue evoluzioni dipendenti in parte dal recepimento delle normative comunitarie in materia. Di seguito si riportano le più recenti e rilevanti evoluzioni in materia.

Legge di Bilancio N. 145/dicembre 2018

A decorrere dal 1 gennaio 2019 il **SISTRI** (Sistema di controllo della tracciabilità dei rifiuti) viene soppresso, come previsto dal Decreto Semplificazioni (DI 135/2018) e di conseguenza non sono più dovuti i relativi contributi di iscrizione, previsti dal decreto ministeriale 78/2016. Fino alla definizione di un nuovo sistema di tracciabilità dei rifiuti da parte del Ministero dell'Ambiente, tornano in vigore le vecchie norme sulla tracciabilità dei rifiuti precedenti al 2010, ovvero gli adempimenti relativi alla gestione dei rifiuti antecedenti alla disciplina SISTRI. Le imprese del settore dovranno quindi: - presentare il modello unico di dichiarazione ambientale (MUD); - tenere il registro di carico scarico; - utilizzare i formulari di trasporto anche in formato digitale. Sono altresì applicabili le disposizioni in materia di violazione degli obblighi di comunicazione – tenuta dei registri obbligatori e dei formulari ex art. 258, D.Lgs. n. 152/2006.

Si ricorda che la Legge di Bilancio 2018 (Legge n.205 del 27/12/2017, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 29/12/2017) aveva prorogato il cosiddetto regime del “doppio binario” fino al 31 dicembre 2018. Tale misura, prevista dal decreto “Milleproroghe” (approvato dal C.d.M. del 29/12/2016) prevedeva l’obbligo di tracciamento informatico dei rifiuti (SISTRI) parallelamente al sistema cartaceo sino al termine del 2017. Questa decisione comportava lo slittamento di un anno dell’applicazione delle sanzioni, eccezion fatta per quelle che riguardano l’omissione dell’iscrizione al sistema e il conseguente pagamento del contributo.

Plastiche monouso: l’art. 226 prevede in via sperimentale, a partire dal 1° gennaio 2019 fino al 31.12.2023, che i produttori di plastica adottino una serie di iniziative per la riduzione dei prodotti in plastica monouso, contiene l’invito ad utilizzare “modelli di raccolta differenziata e di riciclo di stoviglie in plastica da fonte fossile con percentuali crescenti di reintroduzione delle materie prime seconde nel ciclo produttivo”, nonché produrre, utilizzare ed avviare a compostaggio stoviglie fabbricate con biopolimeri di origine vegetale ed utilizzare, “entro il 31 dicembre 2023 biopolimeri, con particolare attenzione alle fonti di approvvigionamento nazionale, in modo massivo e in alternativa alle plastiche di fonte fossile per la produzione di stoviglie monouso”.

Tale normativa inoltre, introduce anche incentivi per la riduzione e la gestione dei rifiuti, in particolar modo verso quelli in plastica. Difatti viene previsto un credito di imposta del 36% delle spese sostenute dalle imprese, per gli acquisti di prodotti riciclati, ottenuti da materiali provenienti da raccolta differenziata degli imballaggi in plastica.

Appalti e contratti: la Legge di Bilancio interviene con l’articolo 1, comma 912 (Comma 529-bis dell’emendamento 1.9000 del Governo), che introduce fino al 31 dicembre 2019, e nelle more di una complessiva revisione del Codice dei contratti pubblici, una deroga alle procedure di affidamento dei contratti pubblici di lavori, al fine di elevare la soglia prevista per l’affidamento di lavori con procedura diretta fino a 150.000 euro, e applicare la procedura negoziata, previa consultazione, ove esistenti, di almeno dieci operatori economici, per lavori da 150.000 fino a 350.000 euro.

Non è invece prevista alcuna modifica per i servizi e le forniture e quindi per gli stessi è possibile continuare ad applicare l’articolo 36, comma 2, lettere a) e b) dell’attuale testo del Codice dei contratti di cui al D.lgs. n. 50/2016 con affidamenti diretti per importi sino a 40.000 euro (lettera a)) e con procedura negoziata (lettera b)) per importi sino alla soglia comunitaria. Resta, inoltre, inalterato il rispetto di un

criterio di rotazione degli inviti, individuati sulla base di indagini di mercato o tramite elenchi di operatori economici.

Queste disposizioni fanno riferimento DLgs 50/2016, nuovo Codice Appalti, e al successivo decreto correttivo al (D. Lgs. 19 aprile 2017, n. 56), pubblicato in Gazzetta Ufficiale venerdì 5 maggio. Tra le principali novità introdotte vi sono: -obbligo di riferimento al Decreto parametri per il calcolo dei compensi dei professionisti. Il Decreto parametri (DM 17 giugno 2016) introduce specifiche tabelle e riferimenti per determinare i corrispettivi da porre a base delle gare di appalto per i servizi di architettura e di ingegneria; - cambiamento della disciplina del criterio del prezzo più basso: con il correttivo al Codice Appalti la soglia di utilizzo del massimo ribasso per poter assegnare i lavori è portata da uno a due milioni di euro; -rating d'impresa non più obbligatorio, ma facoltativo; - ridefinizione dei requisiti di valutazione delle imprese per la partecipazione ai lavori pubblici; -emissione dei certificati di pagamento entro 45 giorni dall'approvazione dello Stato di avanzamento lavori (Sal) da parte delle Amministrazioni; -assegnazione degli appalti integrati (solo quelli ad alto contenuto tecnologico) per i beni culturali e per le manutenzioni.

Dal 4 gennaio 2019 è in vigore la **Delibera ANAC** (Autorità Nazionale Anticorruzione) del 21 novembre 2018, n. 1102 recante *"Regolamento per l'esercizio della funzione consultiva svolta dall'Autorità nazionale anticorruzione ai sensi della legge 6 novembre 2012, n. 190 e dei relativi decreti attuativi e ai sensi del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, al di fuori dei casi di cui all'articolo 211 del decreto stesso."* pubblicata sulla Gazzetta ufficiale n. 25/20 dicembre 2018, che sostituisce il Regolamento della stessa Autorità datato 20 luglio 2016 precedentemente vigente. Nel nuovo Regolamento è stabilito che l'ANAC svolge attività consultiva, con riferimento a fattispecie concrete, in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza, con particolare riguardo alle problematiche interpretative e applicative della legge 6 novembre 2012, n. 190 e dei suoi decreti attuativi e, in materia di contratti pubblici, con particolare riguardo alle problematiche interpretative e attuative del Codice, fatta eccezione per i pareri di precontenzioso di cui all'art. 211, comma 1.

Inoltre, per quanto riguarda le misure di carattere più generale a sostegno delle imprese contiene:

- **proroga della Nuova Sabatini.** Il comma 200 integra la precedente autorizzazione di spesa di 48 milioni di euro per l'anno 2019; 96 milioni di euro per ciascuno anno che va dal 2020 al 2023 e 48 milioni di euro per il 2024;
- **proroga dell'iper ammortamento** per gli investimenti in Industria 4.0 che prevede nuove aliquote: 170% per progetti fino a 2,5 milioni di euro, 100% per progetti con importo compreso tra 2,5 milioni e 10 milioni ed infine il 50% per gli investimenti fatti tra i 10 e i 20 milioni di euro. **Non è stata prevista nessuna proroga per il super ammortamento.**
- **raddoppio della percentuale di deducibilità dell'IMU ai fini Ires e Irpef** che passa al 40% mentre in passato era al 20% **per gli immobili strumentali** (come ad esempio i capannoni) .

Con il **DM 1 febbraio 2018**, il Ministero dell'Ambiente ha dettato le modalità semplificate per l'esercizio delle attività di raccolta e trasporto dei rifiuti non pericolosi di metalli ferrosi e non ferrosi. Previsto dalla Legge n.124/2017 riguarda chi esercita attività di raccolta e trasporto e implica semplificazioni per le modalità di tenuta di diffusione e conservazione del Formulario di identificazione nel caso di raccolta presso più produttori/detentori.

Con **Deliberazione n.1 del 22 gennaio 2018** sono stati approvati i modelli di domanda di iscrizione e variazione nella categoria 6 (imprese che effettuano il solo esercizio dei trasporti transfrontalieri di rifiuti) presentate da soggetti non appartenenti all'Unione Europea e non in possesso di autorizzazione a soggiornare nel territorio Italiano. La ridefinizione documentale di questa modulistica si è resa necessaria ai sensi del DPR 445/2000 che esclude, per chi non appartiene all'UE, la possibilità di presentare

dichiarazioni sostitutive, salvo nel caso in cui siano in possesso di autorizzazione a soggiornare nel territorio italiano.

Si segnala inoltre il **DM 26 maggio 2016** recante “Linee guida per il calcolo della percentuale di raccolta differenziata dei rifiuti urbani”, che a partire dall’anno 2016 introduce modifiche riguardo alle modalità di contabilizzazione dei dati sulla produzione e raccolta differenziata. I contenuti delle linee guida sono da intendersi come disposizioni alle quali le singole regioni si attengono nella formulazione del proprio metodo per calcolare e verificare le percentuali di raccolta differenziata ai fini del raggiungimento degli obiettivi prefissati dalla norma nazionale vigente.

Opportunità e minacce

Tabella 4: Opportunità e minacce del settore

Opportunità	Minacce
Sviluppo dei processi di aggregazione tra imprese, società e cooperative con il conseguente miglioramento dell’efficienza e dell’integrazione dell’offerta di servizi	Lunghi tempi di pagamento da parte della Pubblica Amministrazione
Incremento della produzione e vendita di energie alternative prodotte dallo smaltimento dei rifiuti	Accentuazione delle distorsioni alla concorrenza con vantaggi per le imprese integrate a valle, ovvero nell’impiantistica, a discapito degli altri operatori
Incentivi alla raccolta differenziata e crescente attenzione al tema a livello europeo e nazionale	Impatto dell’evoluzione della normativa in tema di smaltimento

Fonte: Elaborazione Cerved

Settore

Struttura del settore

BARRIERE ALL'ENTRATA*Medio-alte*

Sono rappresentate soprattutto dalla solidità finanziaria, in relazione ai lunghi tempi di pagamento della PA, e dalla necessità di rispettare i requisiti imposti dalla normativa. Una variabile importante è rappresentata dal presidio del territorio, fondamentale per garantire servizi efficienti ed efficaci.

GRADO DI CONCENTRAZIONE*Basso*

Il settore è polverizzato, caratterizzato da un limitato numero di operatori di grandi e medie dimensioni (meno di 100) e dalla forte presenza di imprese di piccole dimensioni (circa 1300-1400).

INTENSITA' DELLA CONCORRENZA*Medio-bassa*

La concorrenza si esprime soprattutto in occasione delle gare istituite dalla PA per i contratti di servizio: è diffusa la creazione di accordi e alleanze tra i player per la partecipazione alle gare con lo scopo di migliorare l'efficienza e il numero dei servizi offerti contenendo i costi.

Inoltre, l'integrazione verticale costituisce un importante vantaggio competitivo (es. possesso di impianti di smaltimento).

POTERE NEGOZIALE DEI FORNITORI*Medio*

Il potere negoziale dei fornitori (mezzi di raccolta/trasporto e attrezzature specifiche) dipende essenzialmente dalla dimensione relativa degli operatori.

POTERE NEGOZIALE DEI CLIENTI*Medio-alto*

La maggior parte della clientela è costituita dalla PA (Comuni), che mantiene un elevato potere contrattuale in virtù del contratto del servizio sottoscritto. Il potere negoziale è invece variabile per le aziende private, legato alla tipologia del servizio richiesto.

IMPATTO PRODOTTI SOSTITUTIVI*Nulla*

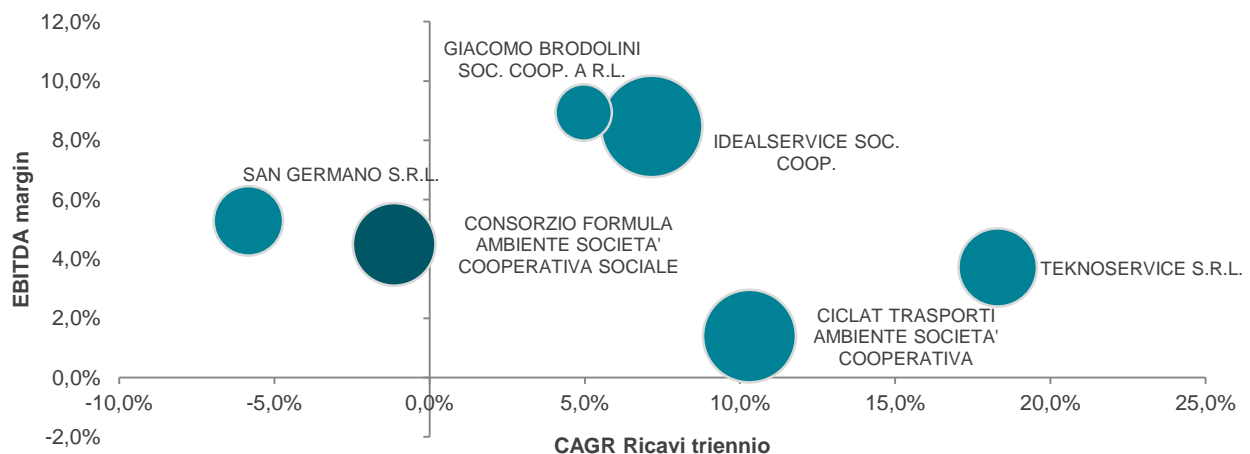
Non sono rilevabili prodotti sostitutivi, bensì differenti modalità di erogazione del servizio.

Settore

Concorrenti

Dall'analisi effettuata su un campione di cooperative e aziende attive nel settore della raccolta rifiuti e servizi ambientali mediante assunzione di appalti pubblici e privati, emerge un posizionamento competitivo di Consorzio Formula Ambiente che risente di una lenta crescita e di marginalità ancora contenuta, quantunque in miglioramento nell'ultimo anno considerato (bil. 2017), per effetto delle misure di efficientamento interno intraprese e di selettività delle commesse. Come si può osservare dalla sottostante mappa di posizionamento, registrano performance economiche migliori, sia per quanto riguarda il tasso di crescita dei ricavi che per i livelli di marginalità raggiunti, le cooperative Giacomo Brodolini e Idealservice, avendo maggiormente diversificato il proprio business, sulle attività impiantistiche di stoccaggio, selezione e trattamento dei rifiuti ai fini del recupero, nell'ottica di una economia circolare, ed hanno investito sull'innovazione tecnologica nell'erogazione dei servizi di raccolta. Idealservice, nello specifico, ha registrato una buona crescita sia numerica (ampia base sociale) che territoriale (copre 18 Regioni), sia per via diretta che per acquisizioni.

Grafico 2 – Mappa di posizionamento per CAGR 2015-2017 ed Ebitda margin 2017 dei principali concorrenti



Fonte: Bilanci depositati 2015-2017. Riclassifiche Cerved Rating Agency. Valori non *adjusted*

Nel campione analizzato, le suddette cooperative hanno raggiunto tassi di marginalità prossimi al 9%, rispetto a Consorzio Formula Ambiente che denota una marginalità del 4,5% del VdP nel 2017.

Grazie all'acquisizione di nuovi appalti, anche Ciclat ha incrementato il proprio volume affaristico (+25% nel 2017), ma l'attività svolta (trasporto di rifiuti) conferisce un margine contenuto, intorno all'1,4% del VdP. Da segnalare che nel settore l'aggiudicazione degli appalti spesso è in ATI.

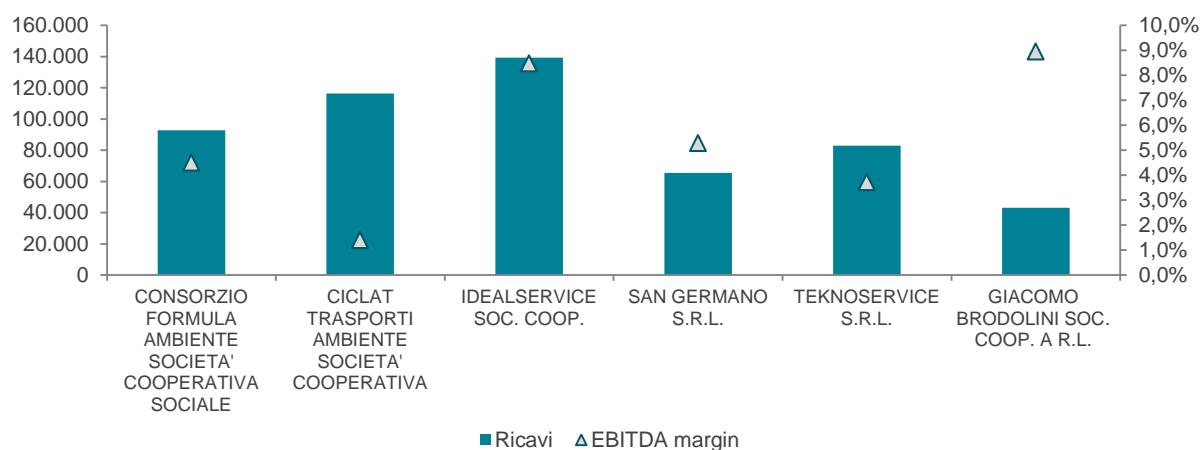
Si riportano nella sottostante tabella 5 e Grafico 3 i principali risultati economici conseguiti nel triennio 2015 - 2017 dal campione di competitor analizzati.

Tabella 5: Profilo economico reddituale dei principali concorrenti (Euro/000).

EUR/000	Data chiusura bilancio	Ricavi	VAR. % Ricavi	VAR. % Ricavi (t-1)	CAGR Ricavi triennio	EBITDA	EBITDA margin
CONSORZIO FORMULA AMBIENTE SOCIETA' COOPERATIVA SOCIALE	31/12/2017	92.723	5,2%	-7,1%	-1,1%	4.239	4,5%
CICLAT TRASPORTI AMBIENTE SOCIETA' COOPERATIVA	31/12/2017	116.424	24,7%	-2,5%	10,3%	1.850	1,4%
IDEALSERVICE SOC. COOP.	31/12/2017	139.321	11,3%	3,1%	7,2%	11.920	8,5%
SAN GERMANO S.R.L.	30/09/2017	65.552	-2,9%	-8,7%	-5,8%	3.511	5,3%
TEKNOSERVICE S.R.L.	31/12/2017	83.024	12,2%	24,8%	18,3%	3.233	3,7%
GIACOMO BRODOLINI SOC. COOP. A R.L.	31/12/2017	43.172	6,8%	3,2%	5,0%	3.975	8,9%

Fonte: Bilanci depositati 2017. Riclassifiche Cerved Rating Agency. Valori non *adjusted*

Grafico 3: Profilo economico reddituale dei principali concorrenti (€'000).



Fonte: Bilanci depositati 2017. Riclassifiche Cerved Rating Agency. Valori non *adjusted*

Sul piano finanziario si osserva un maggior impegno in Consorzio Formula Ambiente, sia in relazione ai mezzi propri che ai livelli di marginalità derivante dalla gestione caratteristica, palesando l'opportunità di una ricapitalizzazione, in vista dei progetti di investimento che caratterizzano il piano di sviluppo delineato.

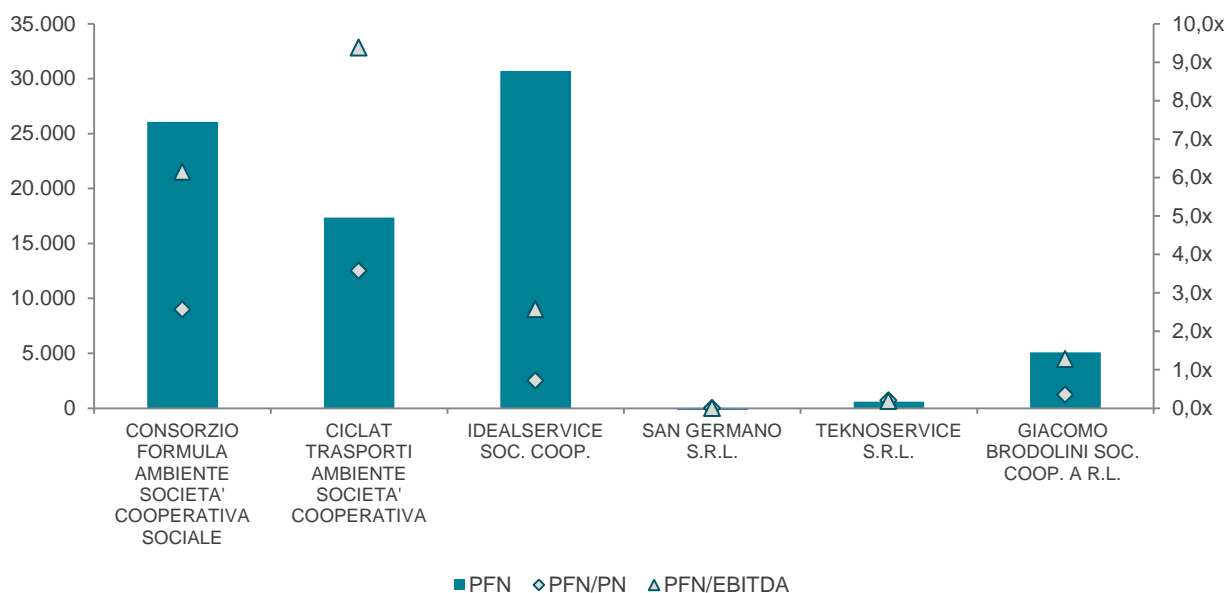
All'interno del campione denota un assetto finanziario peggiore Ciclat, mentre operano con una apprezzabile autonomia finanziaria gli altri operatori esaminati.

Tabella 6: Profilo patrimoniale e finanziario dei principali concorrenti (Euro/000)

EUR/000	Data chiusura bilancio	PFN	PFN/PN	PFN/EBITDA	Indipendenza Finanziaria
CONSORZIO FORMULA AMBIENTE SOCIETA' COOPERATIVA SOCIALE	31/12/2017	26.068	2,6x	6,1x	13,7%
CICLAT TRASPORTI AMBIENTE SOCIETA' COOPERATIVA	31/12/2017	17.345	3,6x	9,4x	6,1%
IDEALSERVICE SOC. COOP.	31/12/2017	30.706	0,7x	2,6x	35,6%
SAN GERMANO S.R.L.	30/09/2017	-475	n.c.	n.c.	11,8%
TEKNOSERVICE S.R.L.	31/12/2017	588	0,2x	0,2x	6,2%
GIACOMO BRODOLINI SOC. COOP. A R.L.	31/12/2017	5.081	0,4x	1,3x	42,3%

Fonte: Bilanci depositati 2017. Riclassifiche Cerved Rating Agency. Valori non *adjusted*

Grafico 4 - Profilo patrimoniale finanziario dei principali concorrenti (€'000).



Fonte: Bilanci depositati 2017. Riclassifiche Cerved Rating Agency. Valori non *adjusted*

Business

Business

Il mercato di riferimento

Consorzio Formula Ambiente opera in contesto nazionale nella gestione del servizio di raccolta e trasporto di rifiuti urbani, manutenzione di aree verdi e servizi complementari. Vanta una presenza significativa in Emilia Romagna e Sardegna, ove ha realizzato nel 2018 oltre il 30% del fatturato per ciascuna Regione, rilevando quote significative (circa 16%) in Abruzzo e nel Lazio (circa 11%) con quote in espansione in Piemonte e Veneto.

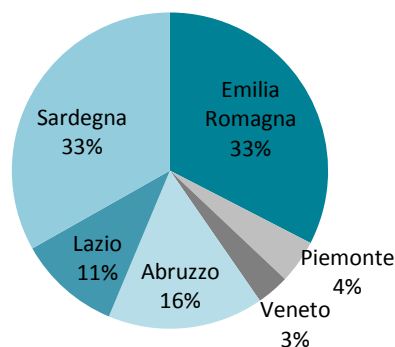
Attraverso l'ampliamento della base sociale il Consorzio sta ampliando l'operatività nella manutenzione delle aree verdi, ponendo nel contempo le basi per una maggiore penetrazione in Toscana.

Consorzio Formula Ambiente Società Cooperativa Sociale, opera tramite l'acquisizione diretta di appalti prevalentemente con Amministrazioni Pubbliche (per circa l'80% del fatturato), svolgendo altresì (per il restante 20% del fatturato) servizi in subappalto dal Consorzio Nazionale Servizi, a cui aderisce.

L'erogazione dei servizi viene effettuata sia direttamente, come Consorzio, sia attraverso le proprie consorziate. L'operatività interregionale è avvalorata dalle competenze tecniche relative alla capacità di erogazione dei servizi in contesti territoriali diversificati. Il Consorzio offre una gamma di servizi di raccolta ad elevata innovazione tecnologica, in grado di raggiungere elevate percentuali di raccolta differenziata, mediante l'utilizzo di mezzi a basso impatto ambientale.

Il sottostante grafico evidenzia il peso di ciascuna Regione sul totale del fatturato generato dalla raccolta e trasporto rifiuti nell'esercizio 2018.

Grafico 5: Ripartizione dei Ricavi 2018 da raccolta rifiuti per Regione



Fonte: Dati pre consuntivi 2018 forniti da Consorzio Formula Ambiente Coop. Sociale

Il Consorzio sta gradualmente diversificando le proprie attività nell'impiantistica di selezione e recupero dei materiali. Nel 2018 ha avviato un impianto di trattamento dei materiali plastica e carta provenienti dalla raccolta differenziata, attraverso linee esterne. E' tuttora al vaglio del management la possibilità di investire in impianti di compostaggio e produzione di biometano.

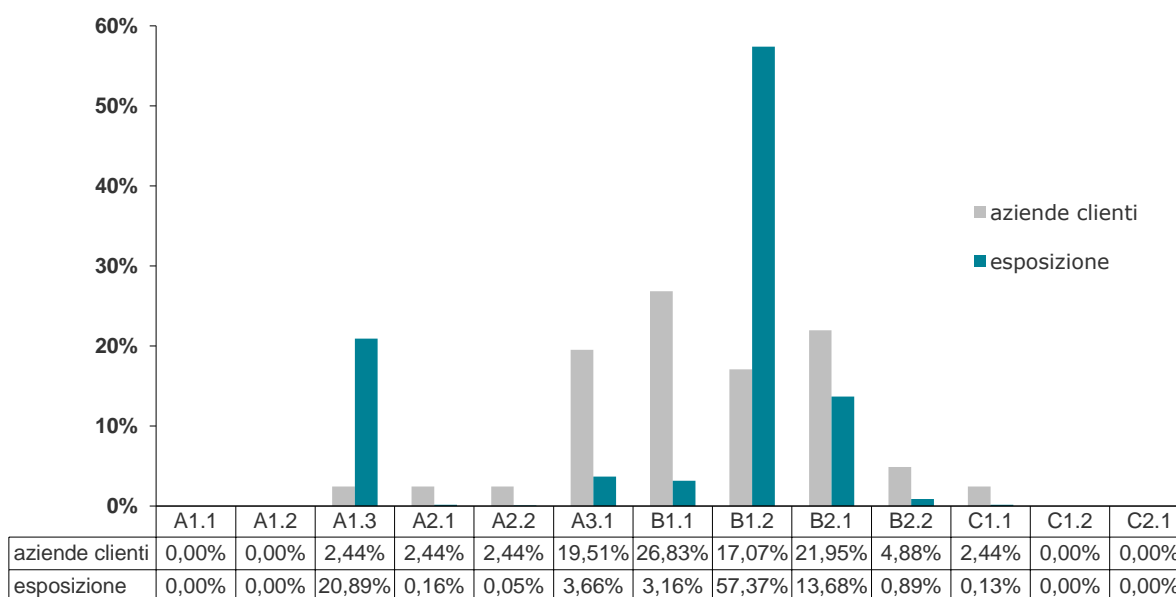
Business

Clientela

La clientela di Consorzio Formula Ambiente è composta principalmente da soggetti pubblici. L'esposizione creditizia del Consorzio risulta tuttavia particolarmente concentrata verso la società multiutility emiliana Hera S.p.A. e verso il socio Consorzio Nazionale Servizi: al 31/12/18 la quota di esposizione creditizia verso questi due clienti si mantiene elevata rispetto all'esposizione creditizia totale, seppure in riduzione rispetto all'esercizio precedente (53,1% nel 2018 vs. 58,7% del 2017).

E' stata successivamente effettuata un'analisi della rischiosità del portafoglio clienti al 31 dicembre 2018 per numerosità di clienti e relativa esposizione.

Grafico 6: Rischiosità del portafoglio clienti -Distribuzione per classi di rating



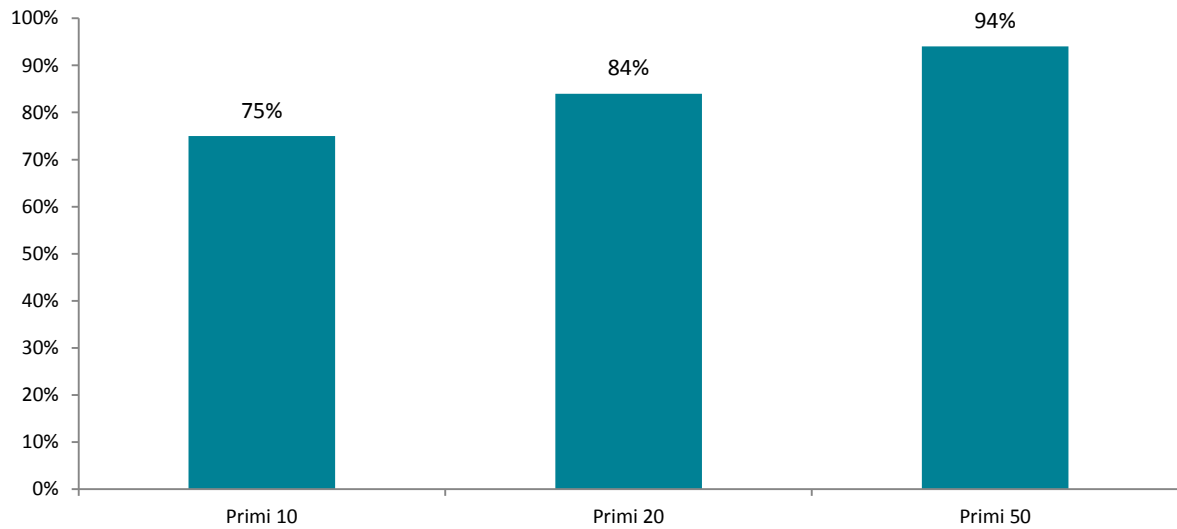
Fonte: Elaborazione Cerved Group su dati proprietari di Consorzio Formula Ambiente

Dall'analisi effettuata a fine 2018, la classe modale (classe di rating a cui corrisponde la frequenza più elevata) per aziende clienti si è attestata a B1.1, che corrisponde ad una classe di "solvibilità", invariata rispetto al precedente esercizio, mentre per esposizione si attesta a B1.2, che corrisponde a una classe di "solvibilità", stabile rispetto allo scorso anno.

Nel complesso lo score del portafoglio clienti, che esprime sinteticamente un giudizio sulla sua rischiosità, si colloca nella classe "A", in miglioramento rispetto alla classe "BBB" evidenziata lo scorso anno, che denota un basso rischio di insolvenza e un contenuto valore di Capitale di Rischio.

Emergono altresì alcune esposizioni creditizie in classi di rating considerate più rischiose, come il credito vantato verso il Comune di Chieti (quota scaduta pari a 5 milioni di euro), con cui Consorzio Formula Ambiente ha già posto in essere un piano di recupero dell'esposizione creditizia, che tuttavia da Dicembre 2018 non è stato più rispettato.

Grafico 7 : Grado di concentrazione della clientela, % primi 10/20/50 nominativi su fatturato analizzato



Fonte: Elaborazione Cerved Group su dati proprietari di Consorzio Formula Ambiente

Sulla base del portafoglio clienti del Consorzio al 31/12/18 si evidenzia un elevato grado di concentrazione: infatti con i primi dieci clienti ha realizzato circa il 75% del fatturato totale, su valori pressoché identici rispetto all'esercizio precedente (76%).

Analisi economico-finanziaria

Analisi economico-finanziaria

I risultati economici

Secondo i dati preconsuntivi al 31/12/18, Consorzio Formula Ambiente evidenzia un incremento del Valore della Produzione (VdP) a 102,0 milioni di euro (+8,2% sul 2017), per effetto principalmente della crescita di fatturato nelle regioni Emilia Romagna, Sardegna e Veneto, e in misura più marginale per l'attività di manutenzione delle aree verdi.

Tabella 7: Principali risultati economici 2016-2018 PC (Eur/000)

	2016	2017	2018 PC
Ricavi	88.161	92.723	100.768
Valore della produzione (VdP)	89.832	94.329	102.040
EBITDA	3.804	4.239	5.088
<i>EBITDA margin (sul VdP)</i>	<i>4,23%</i>	<i>4,49%</i>	<i>4,99%</i>
EBIT	1.079	1.003	1.813
<i>EBIT margin (sul VdP)</i>	<i>1,20%</i>	<i>1,06%</i>	<i>1,78%</i>
Risultato d'esercizio	27	29	715

Fonte: Bilanci depositati 2016-2017, dati preconsuntivi 2018 e riclassifiche Cerved Rating Agency

L'EBITDA e l'EBITDA margin si attestano in aumento a 5,1 milioni di euro (4,2 milioni di euro nel 2017) e al 5,0% del VdP (4,5% sul VdP nel 2017) grazie al contenimento dell'incidenza sia dei costi per acquisti al 6,15% del VdP (6,8% del VdP nel 2017), legata a minori spese di carburante per il rinnovo del parco automezzi, sia dei costi del personale al 38,7% del VdP (40,9% sul VdP nel 2017).

L'incidenza dei costi per servizi è risultata invece in incremento al 42,8% sul VdP (39,9% sul VdP nel 2017), a seguito della crescita del business generato dalle consorziate in Emilia Romagna, Sardegna e Veneto.

A seguito di una politica più rigorosa nel monitoraggio e nella svalutazione dei crediti, il Consorzio ha proceduto ad accantonare un importo pari a 480 mila euro all'apposito fondo di svalutazione, per la copertura di potenziali perdite derivanti da talune posizioni creditizie deteriorate.

A fronte di maggiori ammortamenti in immobilizzazioni materiali, che nel 2018 sono pari a 1,4 milioni di euro (+11,70% sul 2017), e ad immobilizzazioni immateriali che si mantengono su livelli pressoché costanti rispetto all'esercizio precedente (1,9 milioni di euro), l'EBIT è risultato in crescita a 1,8 milioni di euro (1,0 milioni di euro nel 2017).

Nonostante la crescita dell'Indebitamento Finanziario Lordo (IFL) a 27,3 milioni di euro (26,8 milioni di euro nel 2017), gli oneri finanziari sono risultati stabili rispetto all'esercizio precedente (0,9 milioni di euro), beneficiando di tassi di interesse più favorevoli a seguito della rimodulazione dell'indebitamento finanziario verso il breve termine.

L'EBIT Interest Coverage, in crescita da 0,39x del 2017 a 2,09x nel 2018, denota una discreta capacità di coprire gli oneri finanziari attraverso la gestione operativa. Il Consorzio ha chiuso il 2018 con un utile di esercizio di 715 mila euro (29 mila euro nel 2017).

Analisi economico-finanziaria

La struttura finanziaria

Sulla base dei dati preconsuntivi 2018, il Capitale Investito Netto (CIN) di Consorzio Formula Ambiente si attesta a 39,0 milioni di euro, composto in prevalenza da 19,1 milioni di euro di Attivo Fisso e 21,9 milioni di euro di Capitale Circolante Netto (CCN), e in misura minore dagli Investimenti Finanziari (53 mila euro) e da Fondi e Crediti per imposte anticipate (2,0 milioni di euro).

Tabella 8: Stato patrimoniale funzionale 2016-2018 PC (Eur/000)

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018 PC
Attivo Fisso	18.082	18.309	19.056
Capitale Circolante Netto	23.194	21.474	21.844
Investimenti Finanziari	166	173	53
Fondi e Crediti per imposte anticipate	(2.181)	(2.137)	(1.958)
Capitale Investito Netto	39.260	37.819	38.994
Patrimonio Netto	10.126	10.151	10.863
Posizione Finanziaria Netta vs terzi	27.535	26.068	26.531
Posizione Finanziaria Netta Infragruppo	1.600	1.600	1.600
Fonti	39.260	37.819	38.994

Fonte: Bilanci depositati 2016-2017, dati preconsuntivi 2018 e riclassifiche Cerved Rating Agency

L'Attivo Fisso denota un incremento a 19,1 milione di euro (+4,1% sul 2017), a causa della crescita sia delle immobilizzazioni materiali (+8,4% sul 2017) legata all'incremento delle attrezzature industriali e commerciali a 2,3 milioni di euro (1,8 milioni di euro) e delle immobilizzazioni in corso e acconti (+40,65% sul 2017) sia delle partecipazioni a 1,3 milioni di euro, dovute all'acquisizione di una quota di minoranza nella società Protosc S.r.l..

Il Consorzio evidenzia una crescita del CCN a 21,9 milioni di euro (+1,7% sul 2017) in relazione principalmente all'incremento dei crediti tributari a 3,0 milioni di euro (1,5 milioni di euro nel 2017) legati all'effetto dello split payment, al calo dei debiti tributari a 5,9 milioni (-14,56% sul 2017) e alla riduzione degli altri debiti a 5,9 milioni di euro (-13,9% sul 2017).

Il Capitale Circolante Commerciale (CCC) tuttavia risulta in contrazione a 24,7 milioni di euro (-10,3% sul 2017), per effetto della riduzione dei crediti commerciali infragruppo a 76 mila euro (728 mila euro nel 2017), a seguito della compensazione delle esposizioni creditizie verso la società Undis, e dell'aumento dei debiti verso fornitori a 20,7 milioni di euro (+4,1% sul 2017) dovuto ad un miglioramento delle tempistiche di pagamento.

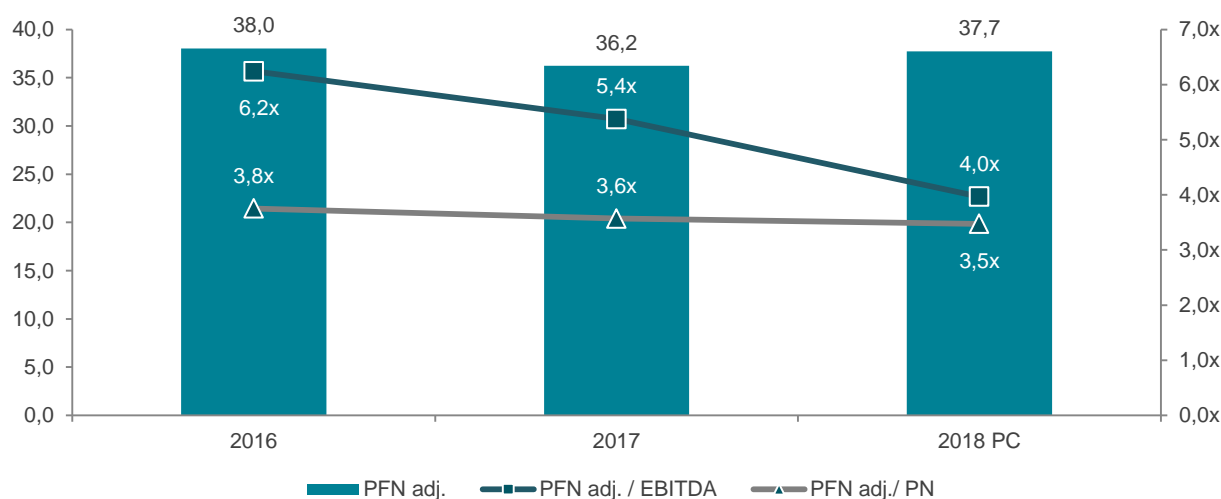
I Fondi e Crediti per imposte anticipate si attestano in lieve riduzione a 2,0 milioni di euro (2,1 milioni di euro nel 2017), per effetto del decremento del Trattamento di Fine Rapporto a 1,4 milioni di euro (-11,35% sul 2017).

Il Consorzio denota un Patrimonio Netto a fine 2018 in aumento a 10,9 milioni di euro (+7,0% nel 2017), in relazione all'iscrizione a riserva dell'utile di esercizio (715 mila euro nel 2018).

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) adj. di Consorzio Formula Ambiente, pari a 37,7 milioni di euro, evidenzia un incremento sull'esercizio precedente (+4,13% sul 2017) a causa della crescita dell'indebitamento verso leasing (+10,15% sul 2017) legato all'accensione di maggiori finanziamenti per il rinnovo del parco automezzi, e all'indebitamento finanziario a breve termine a 22,8 milioni di euro (+8,1% sul 2017), dovuto ad un maggiore ricorso alle linee autoliquidanti.

La PFN è comprensiva di un finanziamento verso soci, fruttifero di interessi (tasso pari al 4,0%) per un importo di 1,6 milioni, che è stato erogato il 31 gennaio 2016 da Consorzio Nazionale Servizi (1 milione di euro) e da Formula Servizi Società Cooperativa (600 mila euro).

Grafico 8 : Posizione Finanziaria Netta adj. e indicatori di sostenibilità del debito 2016-2018 PC



Fonte: Bilanci depositati 2016-2017, dati preconsuntivi 2018 e riclassifiche Cerved Rating Agency

Per quanto riguarda i principali indicatori di sostenibilità del debito e di copertura finanziaria, il ratio PFN adj./EBITDA adj. è diminuito da 5,4x nel 2017 a 4,0x nel 2018, evidenziando un miglioramento nella capacità di ripagare il debito mediante la gestione caratteristica. Il rapporto PFN adj./PN risulta in lieve contrazione (3,5x nel 2018 vs 3,6x nel 2017) rispetto all'esercizio precedente.

Analisi economico-finanziaria

I flussi di cassa

In accordo ai dati preconsuntivi 2018 il Consorzio ha generato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 4,2 milioni di euro, tuttavia in riduzione rispetto al 2017 (5,6 milioni di euro) a causa dell'assorbimento di cassa derivante dalla gestione del CCN operativo, su cui ha inciso la variazione sfavorevole del saldo "crediti e debiti tributari" e "altre attività/passività a breve", nonostante la crescita del Cash Flow Operativo Lordo a 5,3 milioni di euro (4,2 milioni di euro nel 2017).

Il Consorzio è riuscito ad autofinanziare interamente le Capex sostenute nell'esercizio, che sono risultate pari a 3,6 milioni di euro.

Tabella 9: Rendiconto finanziario 2016-2018 PC (Eur/000)

	2016	2017	2018 PC
EBITDA	3.804	4.239	5.088
Componenti reddituali non monetarie	(266)	(50)	185
Cash Flow Operativo Lordo	3.538	4.189	5.272
Δ CCN Commerciale	1.060	881	2.360
Δ Crediti/Debiti tributari, Δ Altre attività / passività a breve e utilizzo fondi	(345)	498	(3.389)
Cash Flow Operativo Netto	4.254	5.568	4.244
Investimenti / disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali / materiali	(4.735)	(3.273)	(3.595)
Free Cash Flow	(481)	2.294	648
Investimenti / disinvestimenti finanziari	(643)	(7)	(305)
Cash flow da investimenti / disinvestimenti	(5.379)	(3.281)	(3.901)
Saldo gestione finanziaria	(822)	(817)	(803)
Flusso a servizio del debito e dell'equity	(1.946)	1.470	(460)
Flusso da attività di finanziamento	2.086	(1.722)	518
Variazione di liquidità	139	(252)	58

Fonte: Bilanci depositati 2016-2017, dati preconsuntivi 2018 e riclassifiche Cerved Rating Agency

Il Free Cash Flow, che rappresenta il flusso di cassa disponibile per l'azienda, dato dalla differenza tra il flusso di cassa generato dalle attività operative e le CAPEX e il saldo della gestione finanziaria, si è quindi attestati a 648 mila euro, in calo rispetto all'esercizio precedente (2,3 milioni di euro).

Strategie

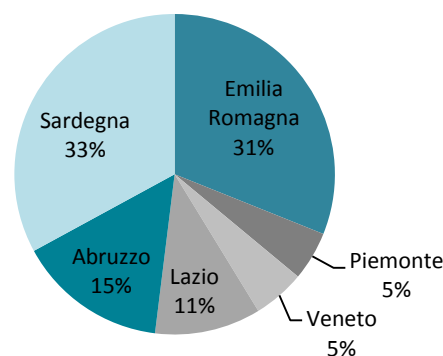
Strategie

Le strategie e risultati attesi

Per lo sviluppo del business nei prossimi anni, Consorzio Formula Ambiente punta al consolidamento operativo nelle aree già servite, estendendo nel contempo l'erogazione dei propri servizi, sia con presenza diretta che attraverso l'ampliamento della base sociale, in ulteriori aree ritenute ad elevato potenziale. Nel piano dei rinnovi delle concessioni in portafoglio, il Consorzio ha operato nell'ultimo anno con particolare selettività nell'acquisizione delle commesse, a difesa dei margini, contemplando l'uscita dalle gare non adeguatamente remunerative.

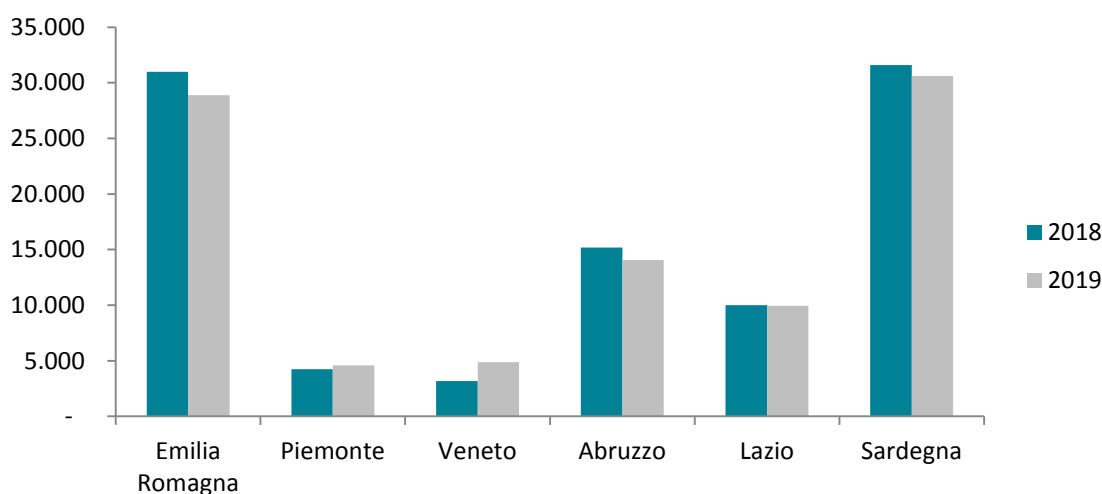
Nella ripartizione del fatturato atteso nel 2019, si osserva un tendenziale calo del peso percentuale dell'Emilia Romagna al 31% del fatturato complessivo (dal 33% nel 2018), a fronte dell'espansione in altre Regioni, soprattutto Veneto e Piemonte, entrambe con un peso del 5%. In Veneto nuove aggiudicazioni sono intercorse nel 2018, oltre alla conferma delle gare già in portafoglio, con lavori integralmente affidati alle consorziate. L'operatività in Piemonte è indiretta, riferita all'esecuzione di gare in subappalto dal CNS. Di buon rilievo si mantiene la quota affaristica sviluppata in Lazio (circa l'11%) dove si sta diversificando l'offerta dei servizi con buoni margini di redditività.

Grafico 9: Ripartizione del fatturato atteso 2019 per Regione



Come si evidenzia anche dal sottostante grafico, è atteso in lieve riduzione il fatturato proveniente dall'Abruzzo, quale effetto del mancato rinnovo delle concessioni a redditività negativa giunte a scadenza. Permane tuttavia di rilevanza sostanziale la presenza di Consorzio Formula Ambiente in tale Regione, soprattutto con le gare in essere su Montesilvano (PE), ormai a pieno regime, a Ovindoli (AQ) ed a Chieti (CH), recentemente rinnovata per ulteriori 7 anni.

Grafico 10: Suddivisione dei ricavi preconsuntivi 2018 e proiezioni 2019 (Euro/000) per Regione



Fonte: Dati preconsuntivi 2018 e stime 2019 forniti da Consorzio Formula Ambiente

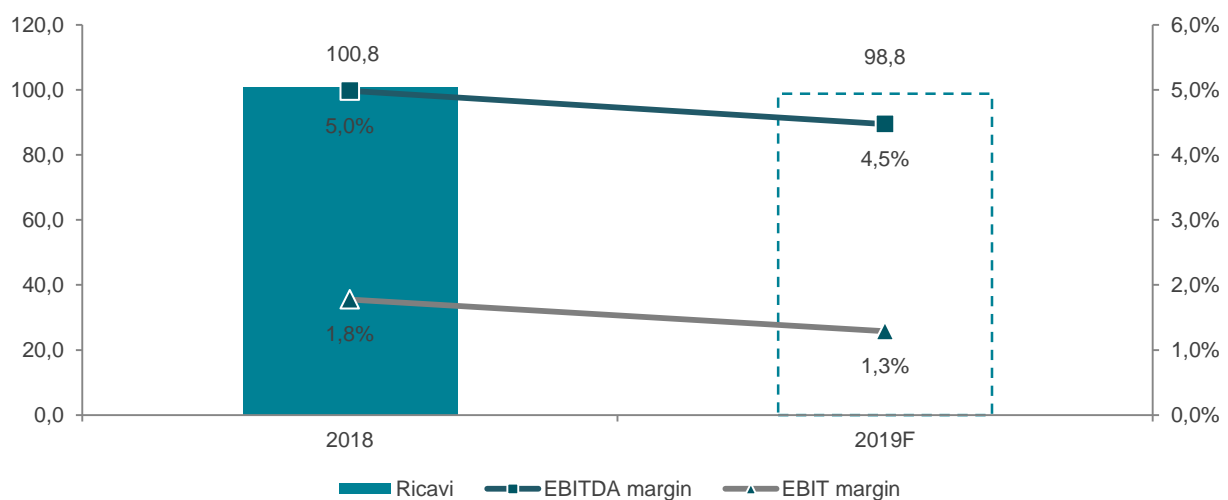
In Emilia Romagna, ove il Consorzio opera con presenza storica e consolidata, nel 2018 si è aggiudicato la nuova gara bandita da HERA per l'erogazione del servizio di raccolta nelle province di Cesena – Forlì – Ravenna per i prossimi 15 anni, che garantirà un adeguato flusso di ricavi ed impegnerà il Consorzio per tutto l'esercizio 2019 nell'organizzazione del servizio, che richiederà maggior personale e flotta di autoveicoli.

Si conferma la leadership in Sardegna, ove oltre all'aggiudicazione di nuove gare, è partito anche un primo progetto pilota di impiantistica per la selezione e pressatura di carta e plastica, rilevato in gestione attraverso un contratto di affitto di ramo d'azienda per i prossimi sei anni. Dal 2018 il Consorzio ha in Sardegna una propria sede a Sestu (CA) ed è stata implementata l'organizzazione con l'inserimento di un nuovo Responsabile con specifiche competenze di ingegneria ambientale. L'approccio alle attività impiantistiche da parte del Consorzio segue criteri di prudenza e attenta valutazione nel possibile sviluppo di sinergie tra la disponibilità del rifiuto trattabile e la riduzione dei costi di trasporto, a fronte degli investimenti richiesti. Ulteriore contesto di interesse permane il compostaggio anaerobico, funzionale alla produzione di biometano, nell'ambito di un progetto di sviluppo e di investimento a medio /lungo termine che vedrebbe coinvolto anche il CNS.

Progetti di espansione in Toscana vengono perseguiti per linee esterne, mentre è stata estesa nell'ultimo anno la partecipazione a nuova gara in Friuli Venezia Giulia.

Le stime affaristiche per l'esercizio 2019 si attestano a circa 98,8 milioni di euro, calo che risulta determinato dalla maggiore attenzione posta dal management nella selezione delle commesse. Si stima altresì un tendenziale calo della marginalità operativa, derivante dai maggiori costi da sostenere nell'anno per l'avvio dei cantieri a fronte dell'ampio piano di rinnovi che il Consorzio si è aggiudicato. Nel 2019 circa il 30% del fatturato deriva da nuove aggiudicazioni di commesse di ampia portata, che nei primi anni richiederanno cospicui investimenti per il rinnovo del parco autoveicolare; tuttavia con prospettive di graduale recupero dei margini, vista la pluriennalità delle commesse acquisite. Ricadute sono attese anche sul piano finanziario, a fronte del maggior fabbisogno sia per capex (circa 7 mln di euro nel 2019) che a sostegno del capitale circolante, sussistendo lentezze nello smobilizzo dei crediti dalla P.A.

Grafico 11: Evoluzione economica attesa per l'esercizio 2019



Fonte: Dati di Budget 2019 forniti da Consorzio Formula Ambiente

Schemi economico-finanziario

Conto economico riclassificato

€/000	2016	2017	2018 PC
Ricavi	88.161	92.723	100.768
+ Variazione rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-	-	-
+ Variazione lavori in corso	-	-	-
+ Incrementi imm. per lavori interni	294	108	-
+ Contributi in conto esercizio	-	26	-
+ Altri ricavi	1.377	1.472	1.272
= Valore della Produzione	89.832	94.329	102.040
Acquisti	(6.277)	(6.378)	(6.275)
Variazione materie prime	34	(35)	-
Spese per servizi	(36.625)	(37.634)	(43.668)
Godimento beni di terzi	(5.665)	(6.124)	(6.221)
Costo del personale	(36.322)	(38.606)	(39.504)
Oneri diversi di gestione	(972)	(1.109)	(804)
Svalutazioni crediti	(200)	(204)	(480)
EBITDA	3.804	4.239	5.088
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	(1.668)	(1.946)	(1.938)
Ammortamenti immobilizzazione materiali	(1.037)	(1.196)	(1.337)
Accantonamenti e altre svalutazioni	(20)	(93)	-
Risultato Operativo (EBIT)	1.079	1.003	1.813
Proventi finanziari	1	50	65
Oneri finanziari	(823)	(867)	(869)
Utili/perdite su cambi	-	-	-
Saldo gestione finanziaria	(822)	(817)	(803)
Rettifiche attività finanziarie	(59)	(12)	-
<i>di cui strumenti finanziari derivati</i>	-	-	-
Saldo gestione non ricorrente	-	-	-
Risultato prima delle imposte	198	174	1.010
Imposte sul reddito d'esercizio	(172)	(145)	(295)
Risultato d'Esercizio	27	29	715
<i>di cui di pertinenza di terzi</i>	-	-	-

Stato patrimoniale funzionale

€/000	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018 PC
Rimanenze	221	186	114
Crediti vs clienti	47.817	47.961	46.130
Crediti vs controllate / collegate / consociate	637	728	76
Debiti verso fornitori	(18.756)	(19.864)	(20.680)
Debiti per acconti da clienti	(727)	(681)	(681)
Debiti vs controllate / collegate / consociate	(603)	(825)	(294)
Capitale Circolante Commerciale	28.590	27.506	24.665
Crediti tributari	2.121	1.495	2.979
Debiti tributari	(3.212)	(2.975)	(2.541)
Altri crediti e ratei e risconti attivi	3.750	3.859	4.287
Altri debiti e ratei e risconti passivi	(6.783)	(7.012)	(6.008)
Capitale Circolante Netto	23.194	21.474	21.844
Immobilizzazioni immateriali	6.294	5.271	4.578
Immobilizzazioni materiali	10.875	12.137	13.151
Partecipazioni	913	902	1.327
Attivo Fisso	18.082	18.309	19.056
Altre attività finanziarie	166	173	53
Investimenti Finanziari	166	173	53
Fondi e Crediti per imposte anticipate	(2.181)	(2.137)	(1.958)
Capitale Investito Netto	39.260	37.819	38.994
Capitale sociale	4.813	4.817	4.823
Riserve e utili (Perdite) portati a nuovo	5.286	5.305	5.325
Utile (Perdita) d'esercizio	27	29	715
Patrimonio Netto	10.126	10.151	10.863
<i>di cui Patrimonio Netto di terzi</i>	-	-	-
Posizione Finanziaria Netta vs terzi	27.535	26.068	26.531
Posizione Finanziaria Netta Infragruppo	1.600	1.600	1.600
Fonti di finanziamento	39.260	37.819	38.994

Rendiconto finanziario

€/000	2016	2017	2018 PC
EBITDA	3.804	4.239	5.088
+ Svalutazioni e perdite su crediti	200	204	480
+/- Altre poste non monetarie	(294)	(108)	-
- Imposte	(172)	(145)	(295)
+/- Derivati	-	-	-
= Cash Flow Operativo Lordo (A)	3.538	4.189	5.272
Flussi generati dalla Δ rimanenze	(34)	35	72
Flussi generati dalla Δ crediti commerciali	7.765	(347)	1.350
Flussi generati dalla Δ debiti commerciali	(6.279)	1.108	817
Flussi da Δ crediti / debiti tributari	(1.081)	388	(1.917)
Flussi da Δ Altre attività / passività a breve	183	120	(1.431)
Flussi generati dalla Δ Crediti / Debiti Infragruppo	(436)	131	121
Liquidità da Δ CCN operativo (B)	353	1.516	(850)
Utilizzo fondi per rischi e oneri e TFR (C)	362	(137)	(179)
Cash Flow Operativo Netto (D) = (A) + (B) + (C)	4.254	5.568	4.244
Inv. / disinv. in imm.ni materiali e immateriali (E)	(4.735)	(3.273)	(3.595)
Free cash flow (F) = (D) + (E)	(481)	2.294	648
Inv. / disinv. in imm.ni finanziarie (G)	(643)	(7)	(305)
Cash flow da investimenti / disinv. (H) = (E) + (G)	(5.379)	(3.281)	(3.901)
Δ crediti / debiti finanziari infragruppo (I)	-	-	-
Saldo gestione non ricorrente (J)	-	-	-
Saldo gestione finanziaria (K)	(822)	(817)	(803)
Flusso a servizio del debito e dell'equity (L) = (D) + (H) + (I) + (J) + (K)	(1.946)	1.470	(460)
+ Δ Patrimonio Netto	(14)	(3)	(3)
+ Δ Debiti finanziari a M/L	3.641	476	(1.185)
+ Δ Debiti finanziari a breve	(1.542)	(2.195)	1.705
Flusso da attività di finanziamento (M)	2.086	(1.722)	518
Variazione di liquidità = (L) + (M)	139	(252)	58

Disclaimer

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.