

Piano Garda Aeroporti

Verona  Brescia  
G a r d a A e r o p o r t i  
**Piano 2021-2030**  
*CdA del 28 aprile 2021*



- Il presente documento è stato redatto ai fini di cui all'art. 14, comma 2, del D. Lgs. 175/2016.
- La fattibilità del Piano viene attestata dall'Esperto Indipendente, Dott. Paolo Giuseppe Terzi, nominato dal Consiglio di Amministrazione del 18 marzo 2021, che attesta altresì la veridicità dei dati aziendali sulla cui base è stato redatto
- La diffusione del Covid-19, a partire dal mese di gennaio 2020, ha avuto delle conseguenze estremamente significative sulla realtà economica e sociale di Aeroporti del Garda (in seguito «ASDG»). L'introduzione delle misure restrittive adottate per il contenimento della pandemia mondiale, infatti, hanno provocato, e continuano a provocare, una drastica riduzione della mobilità, impattando trasversalmente tutto il settore dei trasporti ed in particolare quello aeroportuale.
- **In tale contesto di estrema incertezza, il presente documento riassume le linee guida utilizzate per sviluppare l'evoluzione economico - finanziaria di ASDG per il periodo 2021 – 2030.**
- Le società appartenenti al Gruppo ASDG sono le seguenti:
  - **Aeroporto Valerio Catullo di Verona Villafranca S.p.A. («Catullo» o «VRN»)**, che si occupa della gestione dell'aeroporto di Verona (durata della concessione 2008-2050) e dell'aeroporto di Brescia (durata della concessione 2013-2055).
  - **Gabriele D'Annunzio Handling S.p.A. (D'Annunzio)**, che si occupa della gestione dei servizi di *handling* per l'aeroporto di Brescia.
- **Le società del Gruppo ASDG svolgono la propria attività in un settore disciplinato da numerose disposizioni legislative, regolamentari e normative in genere, le cui eventuali evoluzioni e i relativi impatti, sui risultati delle società, non sono prevedibili.**



Il Piano è costruito per singola Business Unit (SBU) sulla base dei dati gestionali

## Aeroporto di Verona

La SBU VRN coincide con le attività connesse alla gestione dell'Aeroporto di Verona.

<p><b>2020/2021</b></p>	<p>Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale degli scenari coincidono <b>con il dato actual 2020</b>                  Il Conto Economico (fino alla voce EBITDA) di piano coincide con lo scenario elaborato per il 2021 mentre la Posizione Finanziaria Netta 2021 è la miglior stima ad oggi disponibile e beneficia dell'ipotesi del contributo del MEF pari a 7mln.</p>
<p><b>Passeggeri</b></p>	<p>Il <i>management</i> ha elaborato tre scenari di sviluppo del traffico: i) «Likely» (<b>scenario di riferimento del documento</b>), che prevede sostanzialmente un pieno recupero del traffico nel 2023, ii) «optimistic» che prevede già nel 2022 un ritorno ai 3mln di passeggeri, iii) «conservative» che assume un pieno recupero del traffico nel 2024.</p>
<p><b>Ricavi</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aviation: correlati alla curva dei passeggeri al netto degli incentivi commerciali a supporto dello sviluppo dei volumi di traffico. I ricavi aviation lordi sono stati sviluppati secondo i principi previsti dal modello 2 dell'Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) con un WACC applicato pari al 7,6% come da dinamica tariffaria 2020-2023 approvata da ART.</li> <li>- Non Aviation: nelle subconcessioni e nei ricavi da parcheggi, la crescita dei proventi è legata allo sviluppo del traffico ed alla crescita della spesa media per passeggero in partenza.</li> </ul>
<p><b>Costi Operativi</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proiettati sulla base di specifici <i>driver</i> e della natura variabile/fissa della voce di costo;</li> <li>- Indicizzazione all'inflazione (1%) lungo l'orizzonte di piano;</li> </ul>
<p><b>Imposte</b></p>	<p>Aliquota IRES al 24% e IRAP al 4,20%;</p>
<p><b>Oneri e Proventi Finanziari</b></p>	<p>Tasso passivo annuo del 2,5%, tasso attivo del 0,0%;</p>
<p><b>Investimenti</b></p>	<p>Gli investimenti del 2020 coincidono con i dati <i>actual 2020</i>                  Gli investimenti 2021-2030 sono, ad oggi, la stima più attendibile disponibile che prevede nel 2021, l'inizio dei lavori del «Progetto Romeo» (Il semestre 2021) e i lavori di rifacimento dello strato di usura della pista.</p>
<p><b>Crediti e Debiti</b></p>	<p>I giorni medi di incasso per il periodo 2022-2030 sono stati ipotizzati pari a 45gg per i crediti aviation e non aviation. I giorni di dilazione dei debiti commerciali e dei debiti legati agli investimenti sono pari a 90gg nel periodo</p>



## Aeroporto di Brescia

La BU VBS coincide con le attività connesse alla gestione dell'Aeroporto di Brescia e dalle attività di *handling* svolte nello scalo dalla controllata D'Annunzio.

<b>2020/2021</b>	Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale <b>coincidono con il dato <i>actual</i> 2020</b> . Il Conto Economico (fino alla voce EBITDA) di piano coincide con lo scenario elaborato per il 2021 mentre la Posizione Finanziaria Netta 2021 è la miglior stima ad oggi disponibile.
<b>Tonnellate</b>	Incremento da 38 kTons nel 2020 a 56 kTons nel 2023 (CAGR 14%) per poi assumere una crescita costante con un CAGR pari al 5% fino al 2030.
<b>Ricavi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aviation: correlati alla crescita dei volumi di merci ed all'incremento del traffico passeggeri</li> <li>- Non Aviation: prevalentemente correlati alla subconcessione/affitto di spazi e magazzini</li> </ul>
<b>Costi Operativi</b>	Proiettati sulla base di specifici <i>driver</i> e della natura variabile/fissa della voce di costo;
<b>Imposte</b>	Aliquota IRES al 24% e IRAP al 4,20%;
<b>Oneri e Proventi Finanziari</b>	Tasso passivo annuo del 2,5%, tasso attivo del 0,0%;
<b>Investimenti</b>	Gli investimenti del 2020 coincidono con i dati fct 2020 Gli investimenti 2021-2030 sono, ad oggi, la stima più attendibile disponibile che prevede nel 2021 la conversione del terminal in magazzino cargo.
<b>Crediti e Debiti</b>	I giorni medi di incasso per il periodo 2022-2030 sono stati ipotizzati pari a 45gg per i crediti aviation e non aviation. I giorni di dilazione dei debiti commerciali e dei debiti legati agli investimenti sono pari a 90gg nel periodo



## Punti di Attenzione e Criticità

### Gestione Finanziaria

Le difficoltà legate alla pandemia che impongono importanti limitazioni alla mobilità da Febbraio 2020, hanno appesantito la PFN del Gruppo che si attesta a 22mln al 31 dicembre 2020.

### Debiti Diversi

La Catullo ha maturato un debito per addizionale comunale, incassata in esercizi antecedenti al 2013 e non versata, di circa 20 M€. A fine 2017 la Società ha deliberato l'avvio delle azioni civili volte ad accertare e far dichiarare la prescrizione del diritto degli enti competenti al pagamento di tale importo. A partire dal 2013 il gestore è in regola con i versamenti dovuti. Si segnala che in merito agli eventuali oneri connessi al tardivo versamento è stato stanziato un apposito fondo rischi. Nello scenario di riferimento del Piano non si ipotizza alcun *cash out*; **in allegato è stata sviluppata una *sensitivity* che prevede il pagamento totale di circa € 19,9 mln.**

### Fondo Rischi

La Catullo ha stanziato € 7 mln, per fronteggiare oneri e rischi connessi al contenzioso in essere riguardo alla prestazione patrimoniale stabilita dall'art. 1, comma 1328, della Legge n.296/2006, come modificata dall'art. 4, commi 3 bis, 3 ter, 3 quater della Legge n.185/2008, cosiddetto «Fondo antincendi». Il contenzioso vede coinvolti tutti gli aeroporti ed è coordinato dall'associazione di settore Assaeroporti. Nello scenario di riferimento del Piano, non si ipotizza alcun *cash out*, come anche nella proiezione finanziaria.

### VVFF

### ENAV

Per fronteggiare rischi e oneri connessi al contenzioso ENAV nel 2018 il fondo relativo è stato adeguato con un accantonamento ulteriore pari a 7,7M€. Nella presente analisi non è previsto alcun ulteriore pagamento/rimborso relativo a tale contenzioso; **in allegato è stata sviluppata una *sensitivity* che prevede il pagamento di € 5,7 mln**

### Investimenti

Un rischio significativo è legato all'attuazione del piano di investimenti che ha un impatto sia sui ricavi aviation sia su quelli non aviation.

### Regulatory Framework

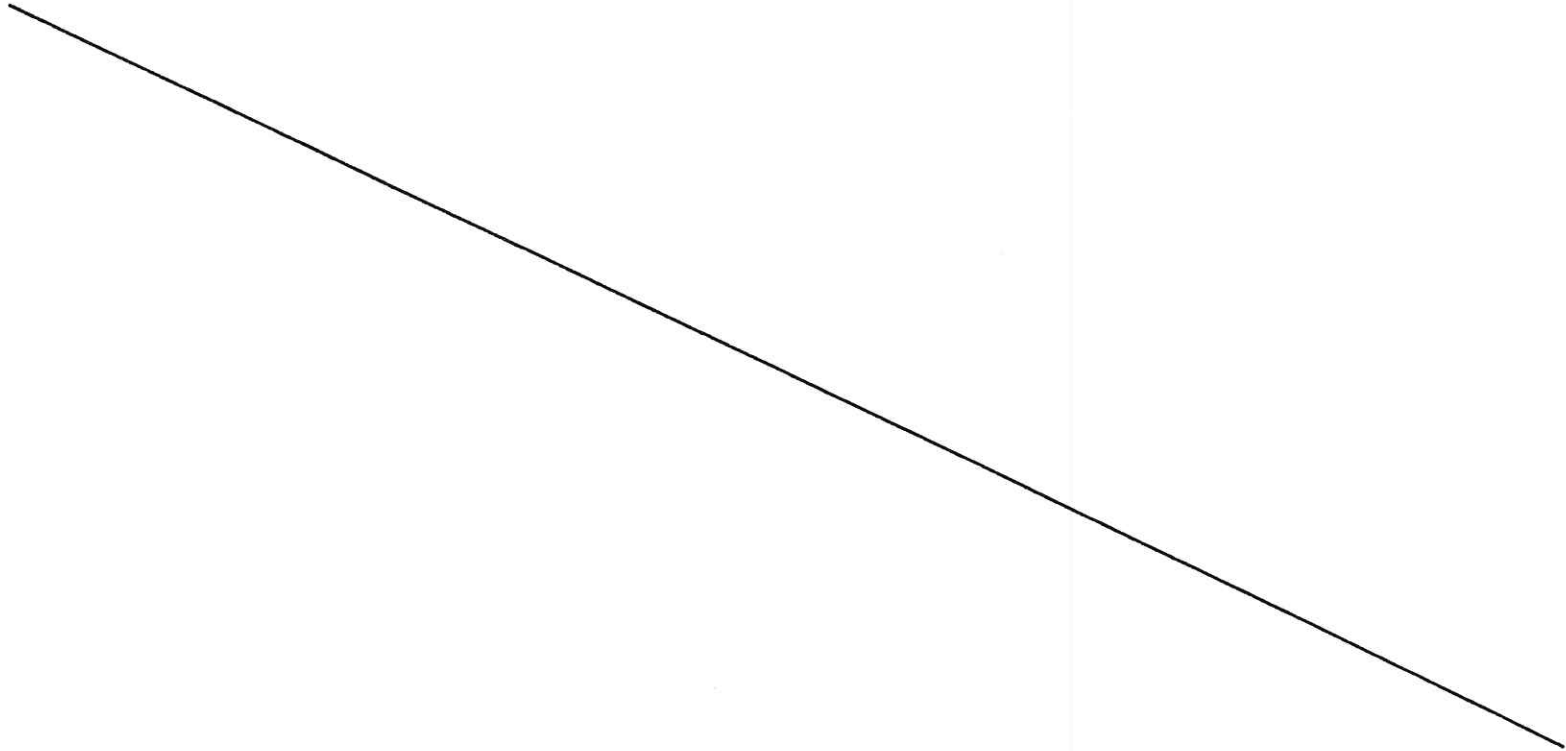
L'ART in data 16 luglio 2020 con Delibera 136/2020 ha pubblicato i nuovi modelli di regolazione dei diritti aeroportuali. Tali modelli presentano tuttavia carenze informative tali che non sono in grado di permettere una stima consistente degli impatti che avranno sull'evoluzione tariffaria dal 2024 in poi. La Catullo, come pure la gran parte degli aeroporti italiani e Assaeroporti hanno presentato ricorso al TAR per l'annullamento di detti nuovi modelli regolatori. Alla luce di tali incertezze e dei ricorsi presentati, il presente documento stima i livelli tariffari in continuità con il *framework* adottato per il sotto periodo 2020-2023.



**1. Aeroporto di Verona**

**2. Aeroporto di Brescia**

**3. Aeroporti del Garda**

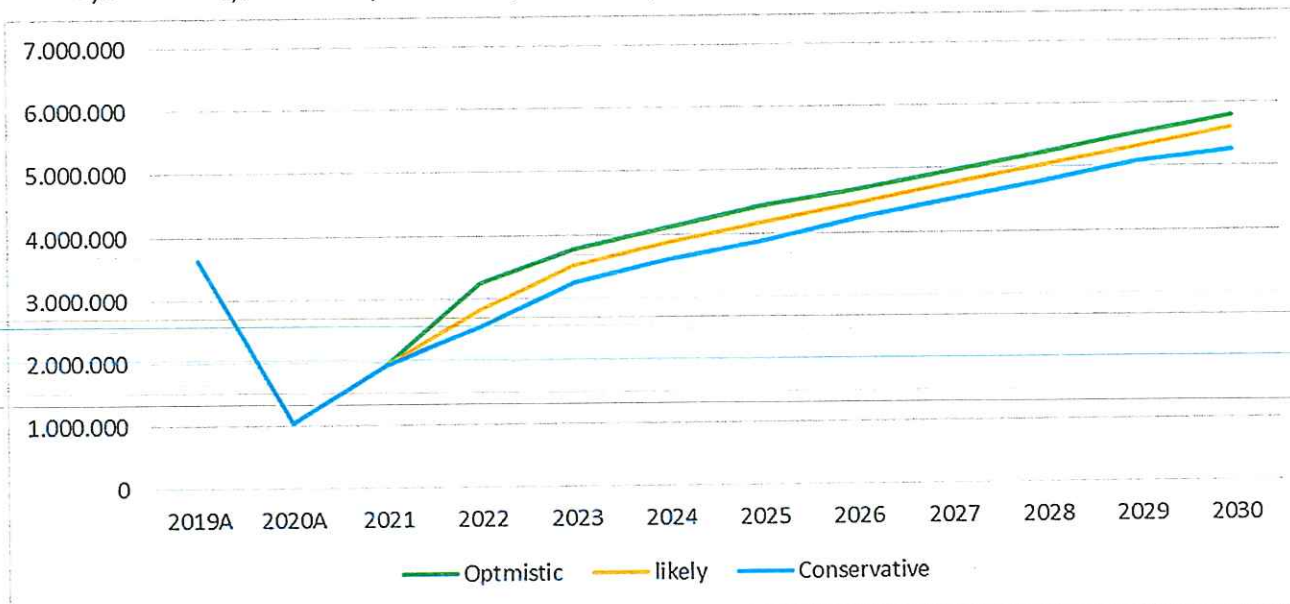


*[Handwritten signature]*



## Curve del traffico Aeroporto di Verona

	2019A	2020A	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Optimistic	3,6	1,0	1,9	3,3	3,8	4,1	4,4	4,7	5,0	5,2	5,5	5,8
likely	3,6	1,0	1,9	2,8	3,5	3,9	4,2	4,5	4,8	5,0	5,3	5,6
Conservative	3,6	1,0	1,9	2,5	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	4,8	5,1	5,3



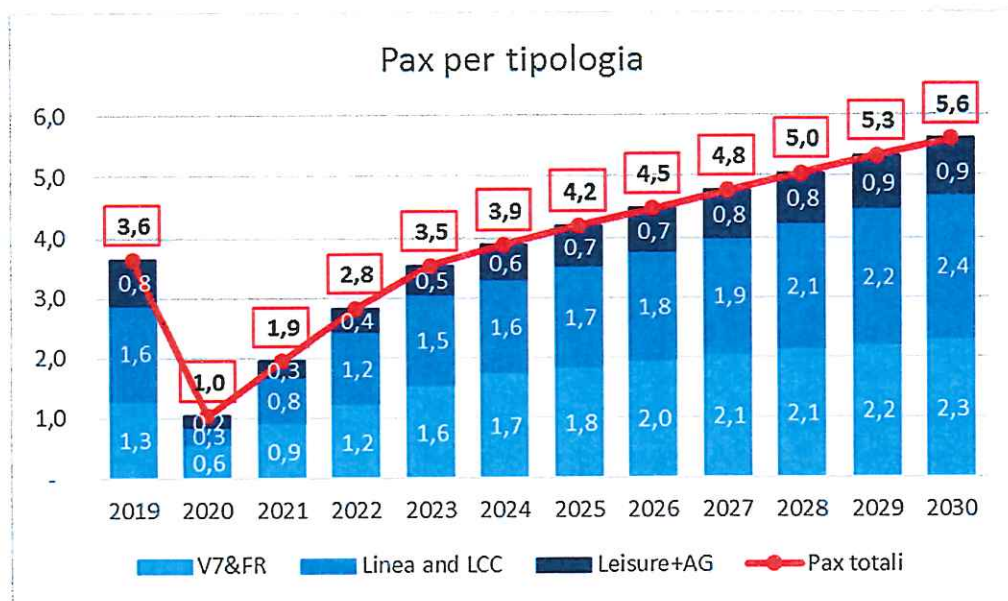
Grazie alla forte presenza del traffico *leisure* e domestico, nello scalo di Verona lo scenario «likely» prevede già nel 2023 il recupero del traffico ai livelli del 2019.

### ASSUNZIONI SCENARIO «LIKELY»

- il *traffic breakdown* vede una presenza di vettori *low cost* che a regime si attesta sul 50%, con un'incidenza maggiore rispetto al trend storico (44%);
- il traffico *low cost* sarà quello che guiderà la ripresa nel primo quadriennio, accelerando il ritorno ai volumi storici previsto tra il 2023 ed il 2024;
- l'evoluzione del segmento *charter* prevede una contribuzione progressivamente più limitata, con uno spostamento dei volumi verso il traffico *low cost* e P2P.



La curva del traffico di VRN si attesta ai livelli pre Covid tra il 2023 e il 2024, e prevede un crescita nel periodo fino ad arrivare a 5,6mln nel 2030.



CAGR '19-'30

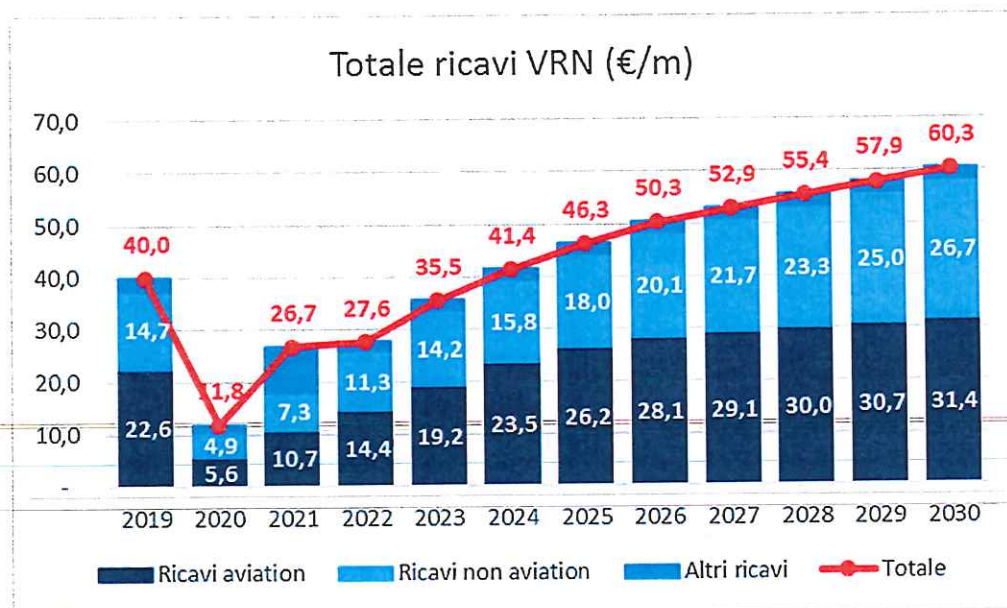
4%

- Dopo il recupero del traffico passeggeri previsto tra il 2023/2024, grazie alle peculiarità dello scalo di Verona (*leisure* e *domestic*), riparte la valorizzazione delle potenzialità della catchment area dell'aeroporto di Verona anche attraverso accordi con vettori di linea e low cost.
- L'evoluzione del traffico passeggeri è orientato verso un mix costituito dalle componenti di traffico *business*, *leisure*.





I ricavi di VRN passano dai €40 mln del 2019 a €60,3 mln nel 2030, con un CAGR del 4%



**TOTALE RICAVI**  
**CAGR '19-'30**

4%

**RICAVI AVIATION**  
**CAGR '19-'30**

3%

**RICAVI NON AVIATION**  
**CAGR '19-'30**

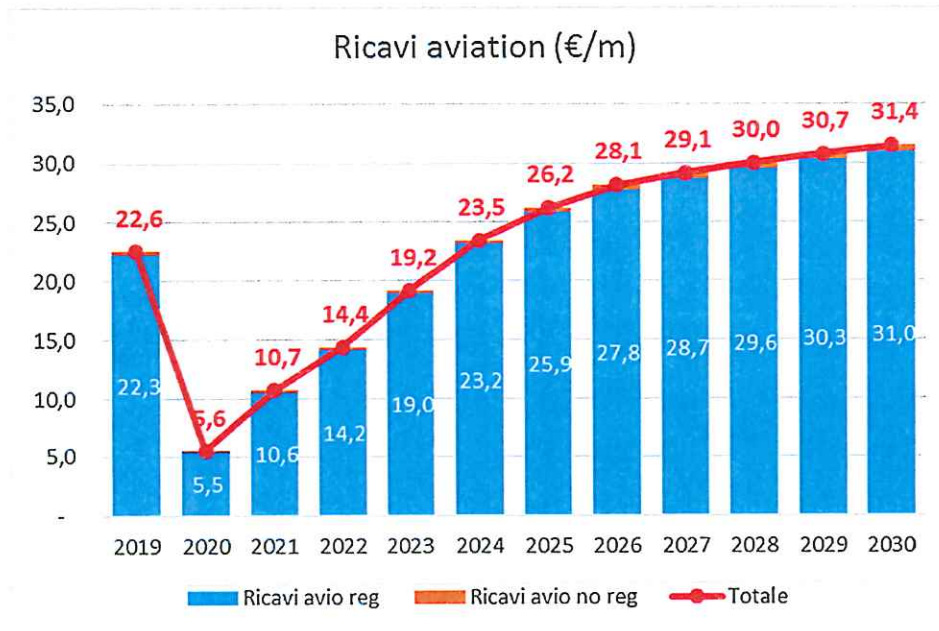
6%

\*L'EBITDA 2021 beneficia dell'ipotesi del contributo del MEF pari a 7mln (iscritto tra gli Altri ricavi)

- L'evoluzione dei Ricavi Aviation è legata principalmente alla crescita del traffico. Infatti il CAGR di periodo è allineato a quello del traffico (3%).
- I Ricavi non aviation (es. subconcessioni commerciali, advertising, e parcheggi) sono strettamente legati alla curva dei passeggeri e alle ipotesi di crescita media e dell'aumento dei mq commerciali disponibili grazie alla realizzazione del «Progetto Romeo».



## I ricavi aviation di VRN crescono con un CAGR del 3% nel periodo 2019- 2030, passando dai €22,6 mln del 2019 a €31,4 mln nel 2030



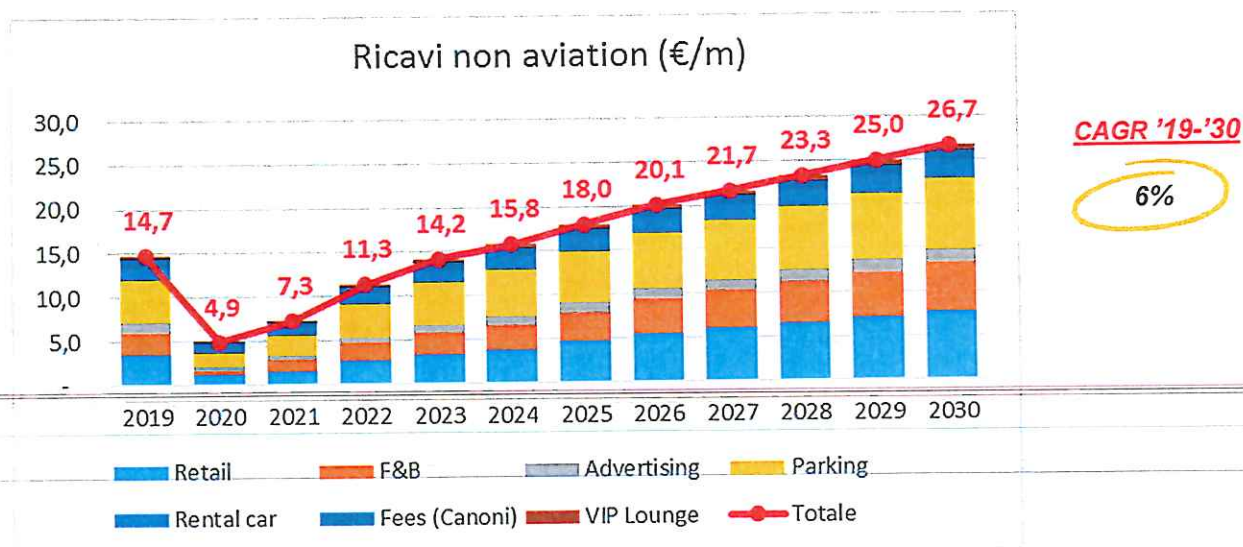
CAGR '19-'30

3%

- Le tariffe 2022-2023 sono state ricalcolate utilizzando il piano investimenti aggiornato, sulla base della Dinamica tariffaria del periodo regolatorio 2020-2023.
- Le tariffe nette medie del periodo 2023-2030, una volta che i livelli di traffico sono tornati ai valori pre Covid, risultano pari 11,72€/depax, inferiori del 4% circa rispetto al 2019 (12,27 €/depax). La variazione in diminuzione è legata principalmente alle ipotesi di incentivi corrisposti ai vettori per lo sviluppo del traffico. Se da un lato la tariffa lorda media 2023-2030, calcolata in continuità con l'attuale *framework*, è pari a 15,17 €/depax (nel 2019 14,93 €/depax), l'incentivo medio ipotizzato nello stesso periodo è pari a 3,45 €/depax e si attesta ad un livello più alto rispetto a quello medio corrisposto nel 2019 (2,66 €/depax)
- L'aumento dei contributi ai vettori *low cost* è legato alle condizioni economiche che il mercato obbliga a definire con i principali vettori in grado di sviluppare traffico. Le ipotesi alla base del piano sono confermate dalle informazioni acquisite durante le recenti trattative con le compagnie aeree orientate alla definizione di un profilo tariffario che garantisca stabilità nel periodo di accordo commerciale.



## I ricavi di VRN non aviation passano da €14,7 mln del 2019 a €26,7 mln nel 2030, con un CAGR del 6%

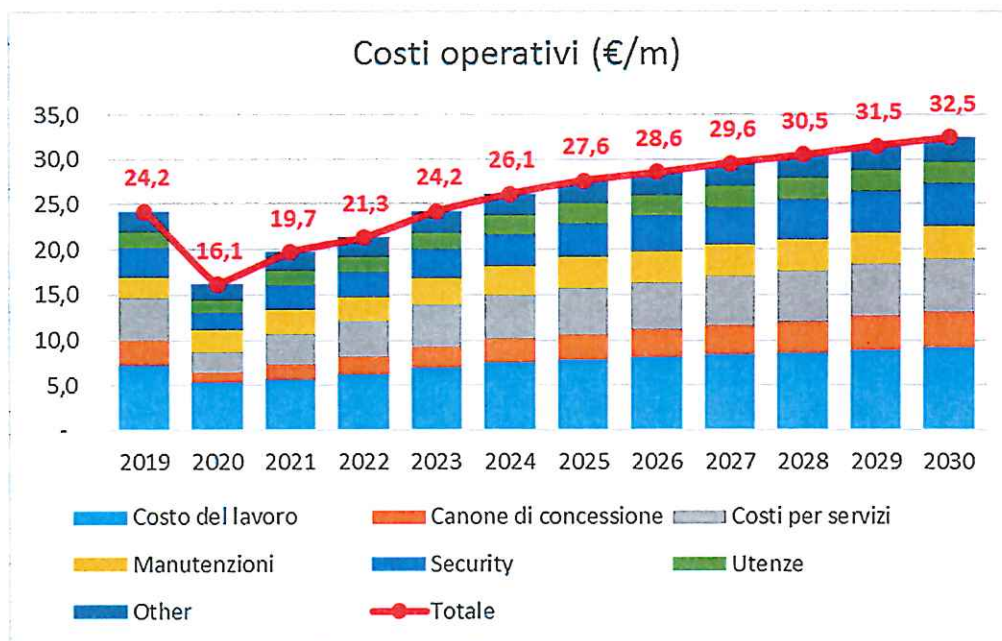


I ricavi non aviation sono principalmente composti da:

- Ricavi da parcheggi che incrementano dai €5 mln del 2019 a €8 mln nel 2030
- Ricavi da subconcessioni Retail e F&B: lo sviluppo è prevalentemente legato all'incremento del traffico e della spesa media. Il rilascio di nuovi mq commerciali legati al completamento del progetto «Romeo» avverranno solo nel 2024/2025 e pertanto l'incremento più significativo non avverrà prima di quella data.



## Gli opex di VRN incrementano da €24,2 mln del 2019 a €32,5 mln nel 2030 con un CAGR del 3%



CAGR '19-'30

3%

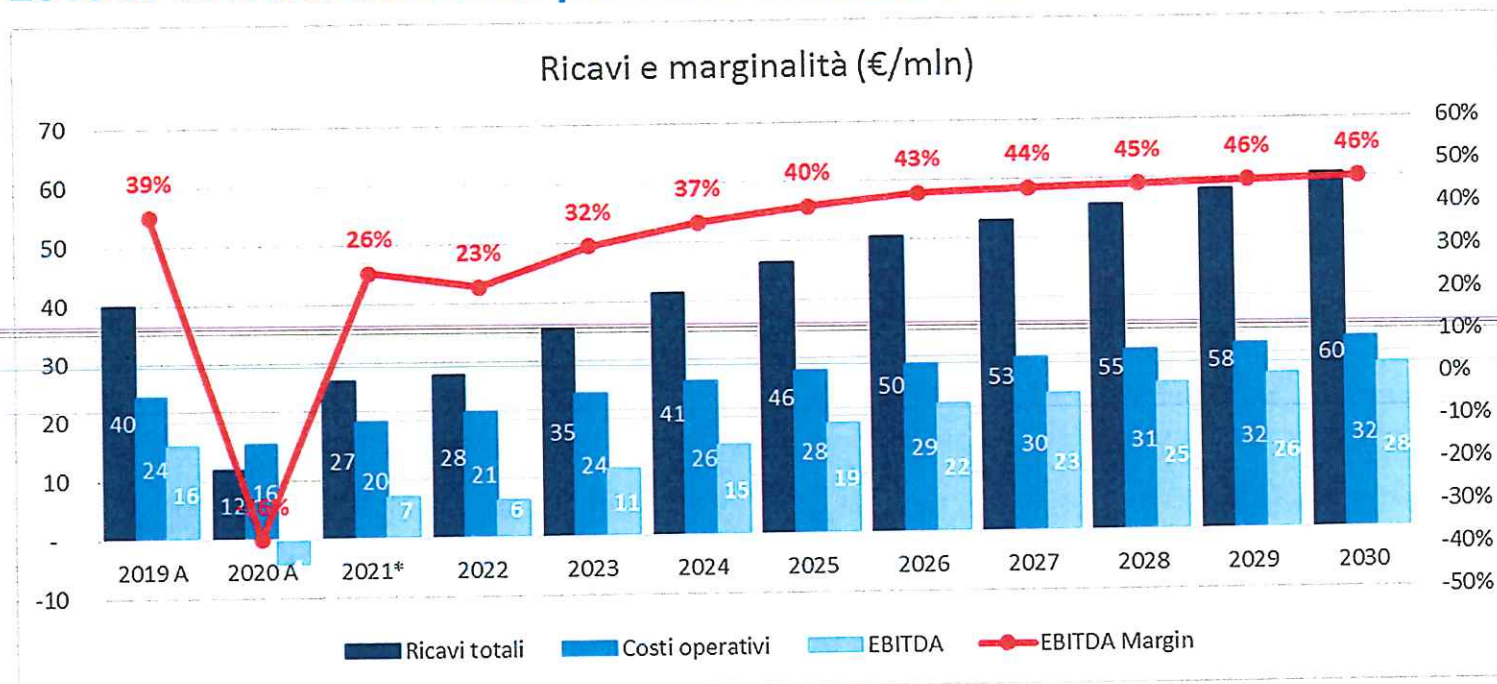
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
€/depax	13,3€	31,0€	20,3€	15,1€	13,7€	13,5€	13,2€	12,8€	12,4€	12,1€	11,8€	11,6€

- L'evoluzione dei costi operativi, una volta che i volumi saranno tornati ai livelli pre Covid, prevede un costo medio per passeggero in partenza in linea con i valori del 2019 (13,4€/depax). Nel lungo periodo (2025-2030), grazie all'efficienza operativa che si potrà generare con il maggior traffico, il costo €/depax dovrebbe diminuire in media del 9%.
- La voce di spesa più rilevante è il costo del personale: Il costo è correlato al trend di crescita dei passeggeri ed ad un incremento YoY pari al 3%<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Percentuale data da inflazione (1%). + incremento costo del lavoro storicamente riscontrata in sede di rinnovo dei CCNL del settore (2%)



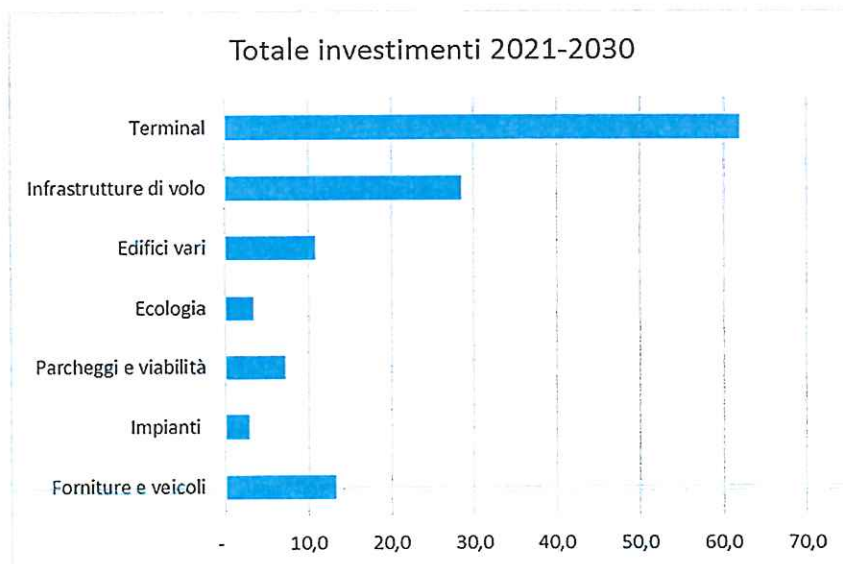
A fronte di un incremento dei ricavi di VRN nel periodo 2019 – 2030 con un CAGR del 4% (€40 mln di Euro nel 2019 e circa €60 mln nel 2030) ed un incremento degli Opex di circa €8 mln nello stesso periodo, la marginalità di VRN migliora passando da un EBITDA Margin del 39% del 2019 al 46% del 2030. Nel periodo l'EBITDA cresce con un CAGR del 5%.



\* L'EBITDA 2021 beneficia dell'ipotesi del contributo del MEF pari a 7mln (iscritto tra gli Altri ricavi)



Per l'aeroporto di Verona sono previsti investimenti infrastrutturali complessivi per il periodo 2021-2030 per €128 mln. I principali sono: i) €62 riferibili al Terminal; ii) €29 ad investimenti in infrastrutture di volo e iii) € 11 per edifici vari di cui 8 mln circa per la Caserma VV.F.



Il piano investimenti utilizzato, è la migliore ipotesi ad oggi disponibile, aggiornata a gennaio 2021. I principali interventi sono:

- **Terminal:** Progetto Romeo: riqualifica e ampliamento del terminal partenze €57 mln
- **Infrastrutture di volo:** Riqualifica pavimentazione pista strato usura €8,3 mln (2021)
- **Edifici Vari:** Riprotezione Caserma VVF €8,6 mln (2020–2022)
- **Forniture e veicoli:** Forniture varie SECURITY relative all'adeguamento «STD 3» (€3 mln) ed i restanti sono legati al «Progetto Romeo»



1. Aeroporto di Verona
2. Aeroporto di Brescia
3. Aeroporti del Garda



# Aeroporto di Brescia

2021

Il Conto Economico (fino alla voce EBITDA) di piano coincide con lo scenario elaborato per il 2021.

Di seguito si riepilogano i volumi ipotizzati

**Tonnellate**

ktons	2019 A	2020 A	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Poste&Amazon	22	30	30	32	35	36	37	40	42	44	47	49
DHL	2	7	15	16	18	18	19	21	22	23	24	25
General Cargo	1	1	1	2	3	3	3	3	3	3	3	4
<b>Totale</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>78</b>
Pax (/000)	17,0	3,9	5,0	5,0	5,0	30,0	41,7	53,3	65,0	76,7	88,3	100,0

**Ricavi**

I ricavi sono prevalentemente legati alle attività postali e *courier* (DHL) che possono essere svolte utilizzando l'infrastruttura attuale. Nell'arco del piano sono comunque previsti investimenti infrastrutturali che permettano l'incremento di attività da parte di operatori cargo (o misti).

Nel corso del periodo si prevede di sviluppare il traffico passeggeri con l'obiettivo di raggiungere entro il periodo di piano a circa 100k pax

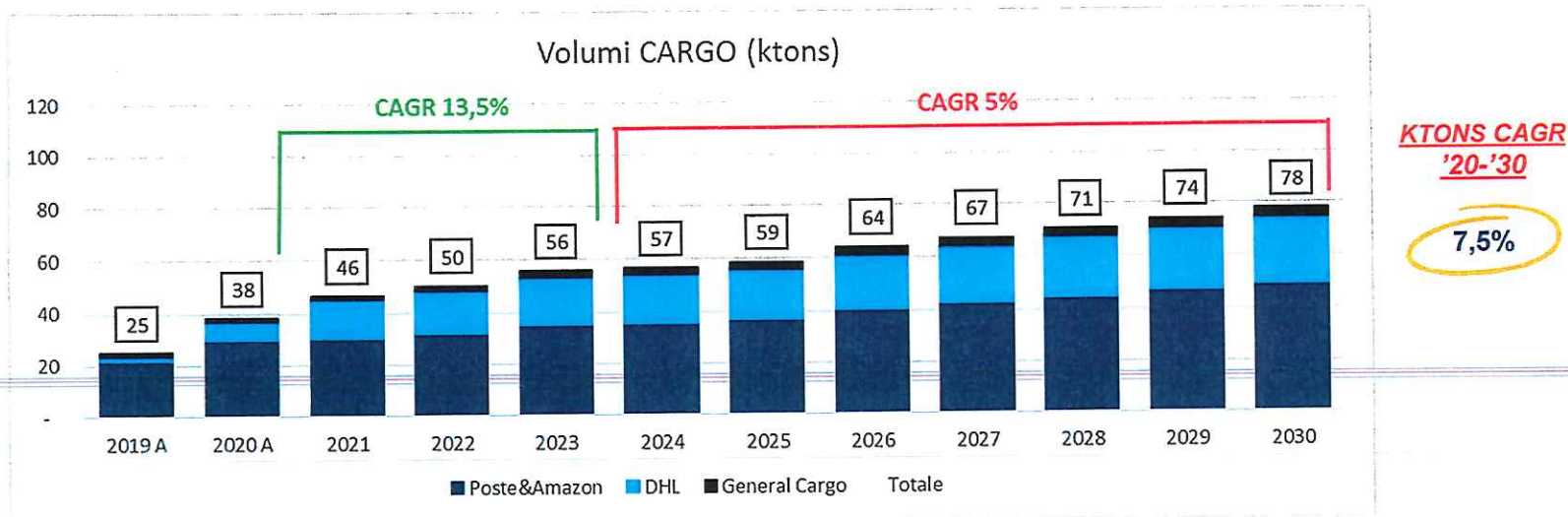
**Investimenti**

Il piano include investimenti 2021-2030 pari a 62 mln di Euro circa orientati a (i) incremento dell'infrastruttura esistente con la Conversione terminal che sarà realizzata nel 2021 e all'ipotesi di realizzazione di un nuovo magazzino cargo nel 2024/2025, (ii) sviluppo del business dove effettivamente la società ha possibilità di crescita, (iii) richieste di adeguamento previste dalle normative.





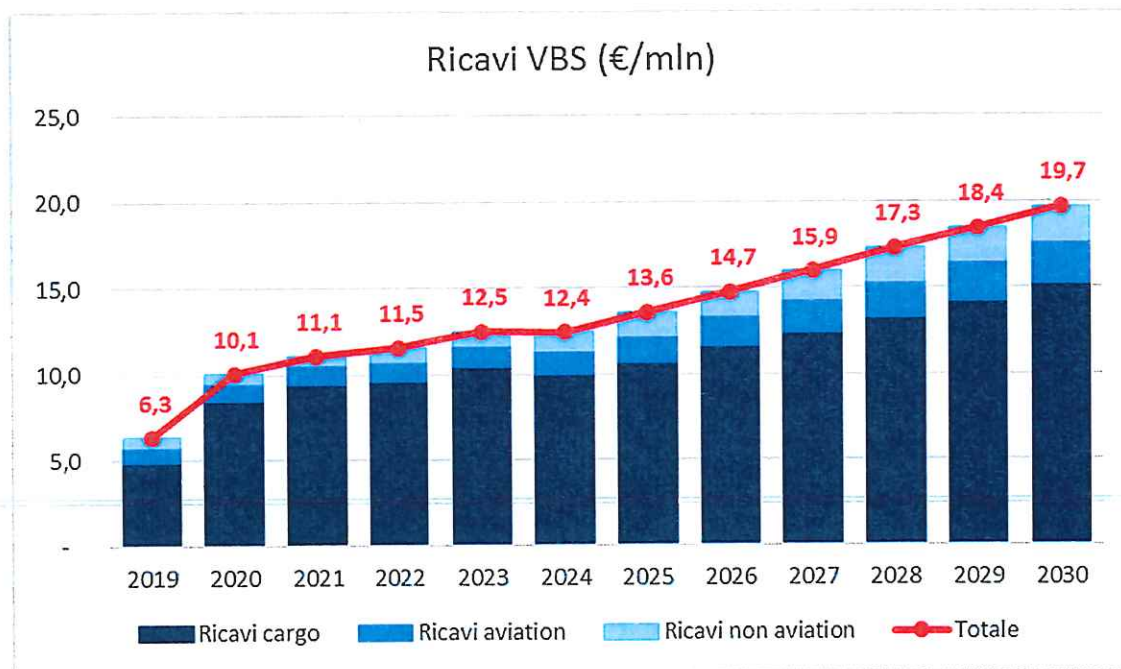
## I volumi cargo VBS passano da 38 kton del 2020 a 78 kton nel 2030, con un CAGR pari a circa 7,5%



- L'incremento delle attività *courier* del 2021 è legato al definitivo consolidamento delle operazioni DHL sia in export che in import.
- Le previsioni di crescita **dei due principali clienti** dello scalo sono:
  - DHL: nel 2021 si conferma l'attuale operatività che consta di 6 movimenti giornalieri per 5 gg alla settimana. Nei periodi di picco gli aumenti di volume verranno gestiti con l'utilizzo di aeromobili più grandi. Nel 2021 si prevede l'inizio di nuove lavorazioni a saturazione di tutti gli spazi che si saranno resi disponibili.
  - Poste: nel 2021 si prevedono 14 movimenti giornalieri in fascia notturna dal lunedì al venerdì cui si aggiungono 6 movimenti pomeridiani (per un totale di 20), mentre di domenica si mantengono stabilmente a 8 movimenti.
  - Sono in corso negoziazioni con nuovi vettori allo scopo di aumentare la quota di movimenti aerei e di merce *general cargo* sul nostro scalo.



I ricavi di VBS sono previsti in crescita partendo da €10,1 mln del 2020 a €19,7 mln di Euro nel 2030, con un CAGR del 7%



CAGR '20-'30

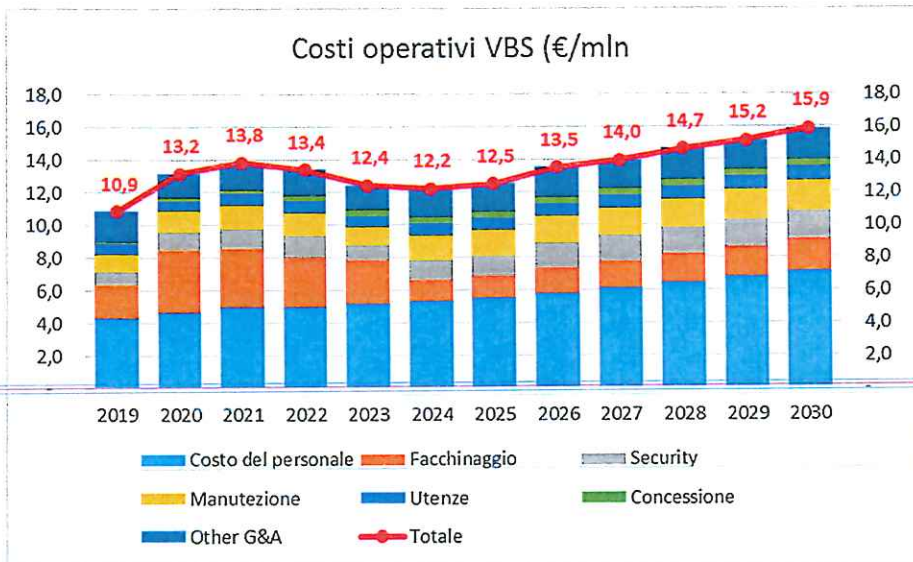
7%

- I Ricavi Aviation VBS includono diritti merci, passeggeri e aviazione generale.
- Tra i Ricavi non Aviation sono principalmente classificati i ricavi correlati complementari al business pax.

- I ricavi VBS sono principalmente riconducibili al business cargo, attività storica di Montichiari, ai quali si è ipotizzato di aggiungere dal 2024 i ricavi relativi all' affitto del nuovo magazzino previsto nel piano investimenti, e a parti dal 2027 i ricavi relativi all'affitto dell'area greenfield a vettori General Cargo (i.e DHL, UPS, ecc.).

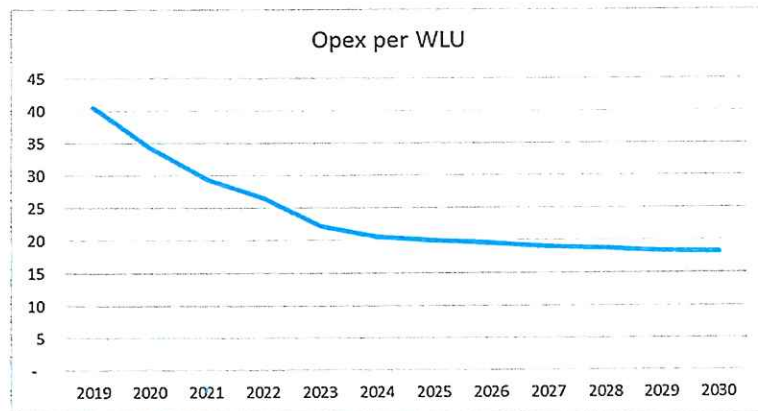


## Gli opex di VBS incrementano tra il 2020 ed il 2030 con un CAGR del 2% dai €13,2 mln del 2020 a €15,9 mln nel 2030



CAGR '20-'30

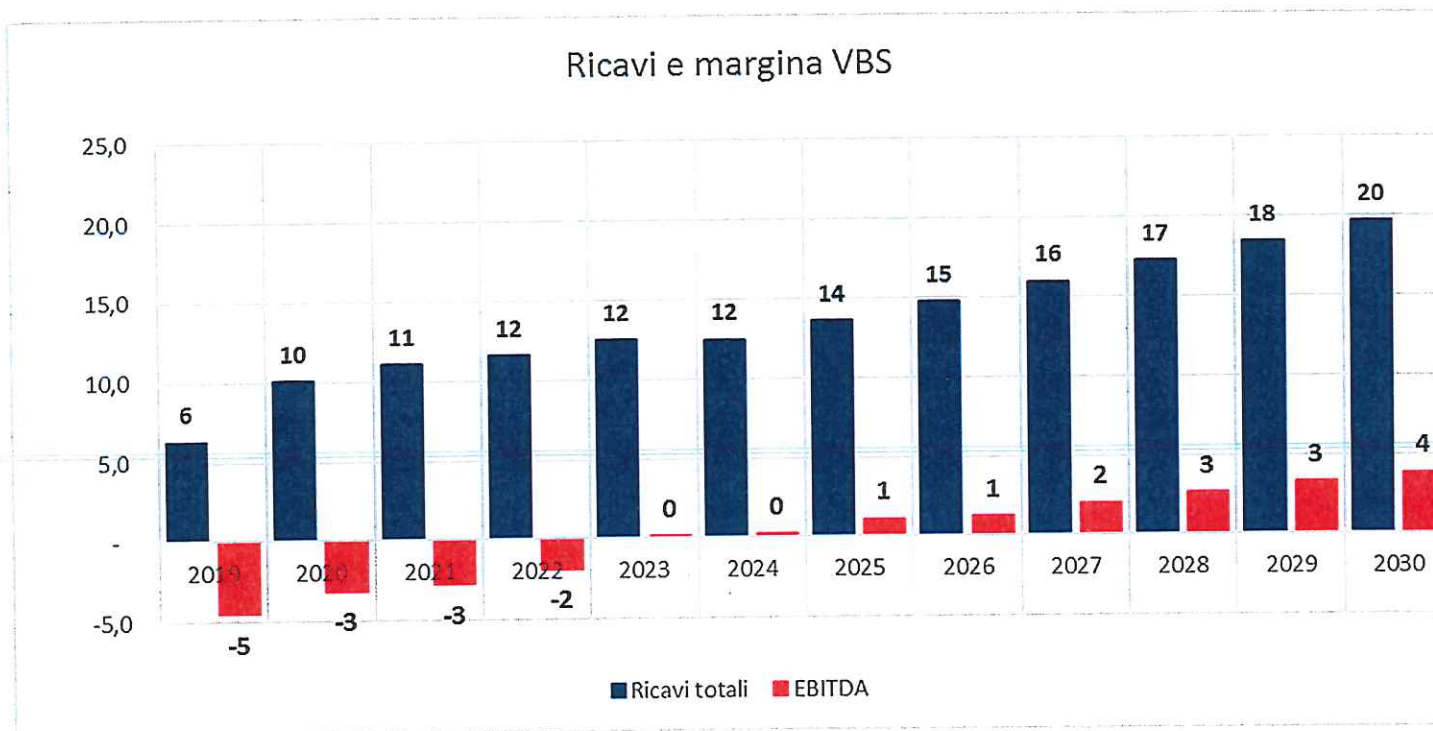
2%



- La stima degli opex del gestore include la ricerca di una maggiore efficienza operativa mantenendo per i costi operativi un tasso di crescita pari al 1,5-2%, ad esclusione dei costi per il personale e dei costi per facchinaggio (che seguono il trend dei volumi).
- Gli opex per WLU diminuiscono significativamente nel periodo (1KTons = 10.000 WLU; 1KPax = 1000 WLU) per effetto della strategia conservativa sui costi operativi e gli obiettivi di efficientamento delle risorse disponibili.



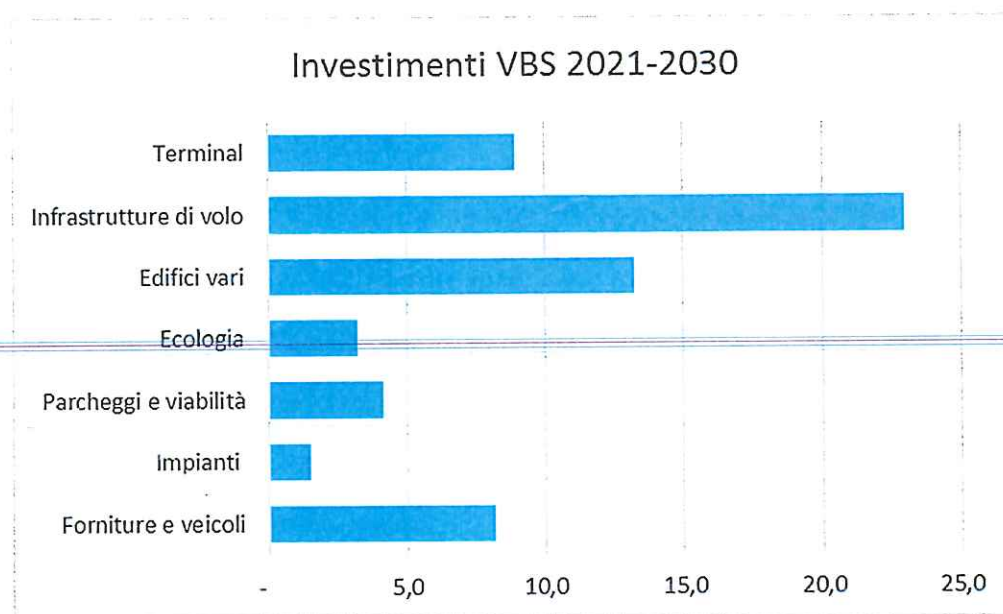
A fronte di un incremento dei ricavi di VBS nel periodo 2020 – 2030 dai circa €10 mln nel 2020 a circa €20 mln nel 2030, con un CAGR del 7% ed un incremento degli Opex di circa €2,7 mln nello stesso periodo, la marginalità di VBS migliora passando da un EBITDA negativo di €3 mln del 2020 ad un EBITDA positivo di €4 mln del 2030.



Grazie ai risultati raggiunti nel 2020, che confermano un'inversione del *trend* rispetto al passato, si stima che la Business Unit nel 2023 sia in grado di raggiungere il break-even.



Per l'aeroporto di Brescia sono previsti investimenti infrastrutturali complessivi per il periodo 2021-2030 per €62 mln. I principali sono: i) €13,3 mln riferibili a Edifici ii) e €8,9 mln area terminal iii) €23 mln ad investimenti in infrastrutture di volo

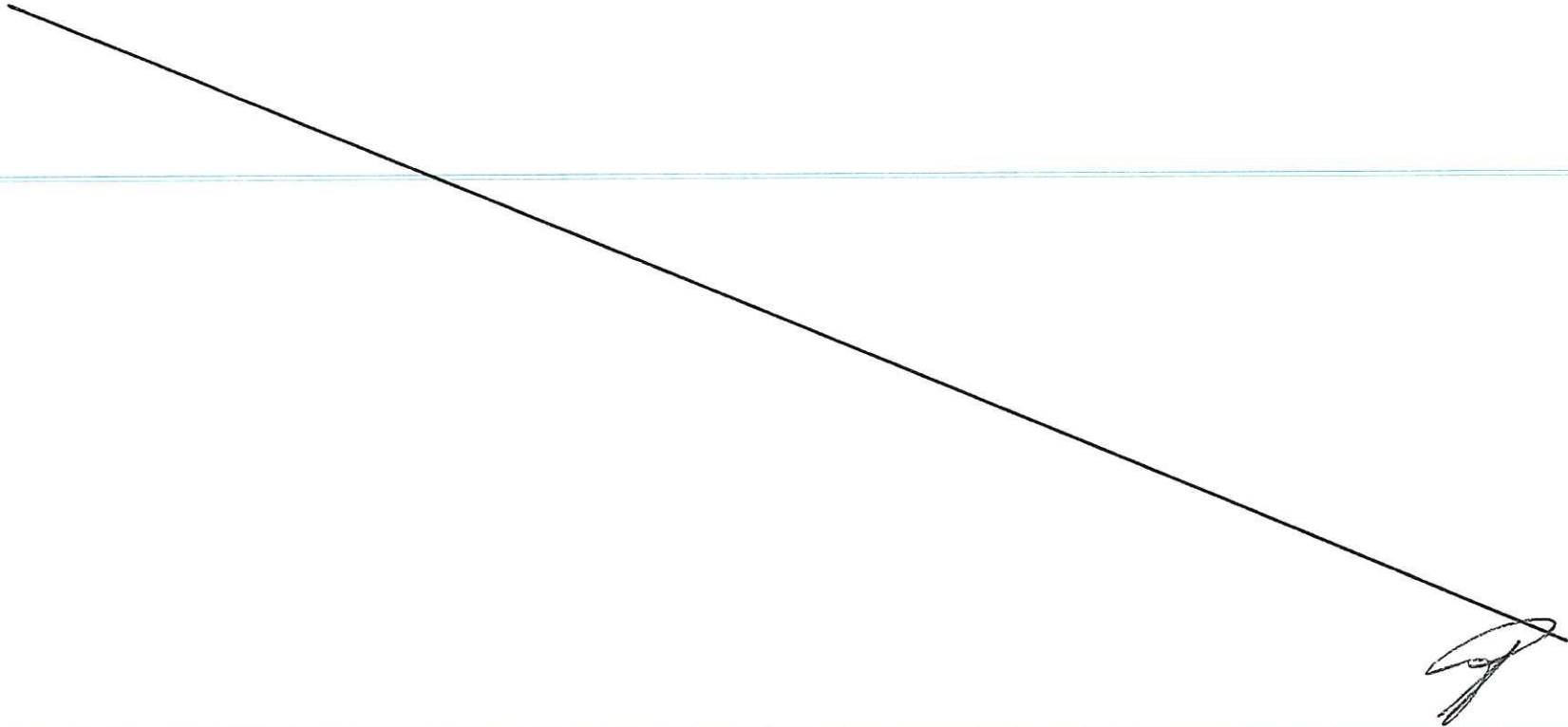


Gli investimenti sono la migliore ipotesi ad oggi disponibile, aggiornata a gennaio 2021. I principali sono:

- **Terminal:** Conversione terminal €3,7 (2021)
- **Infrastrutture di Volo:** DAAD e ampliamento piazzali a partire dal 2025 stimati in circa €22mln
- **Edifici vari:** Nuovo magazzino Cargo €5,8mln (2024-2025)



1. Aeroporto di Verona
2. Aeroporto di Brescia
3. Aeroporti del Garda



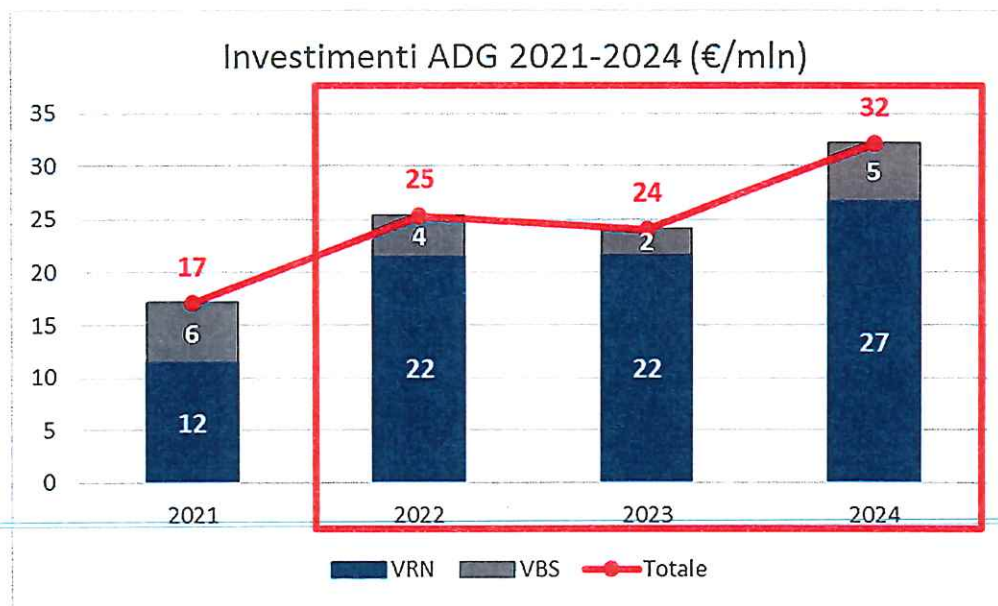


## Lo sviluppo del Business plan prevede investimenti infrastrutturali connessi allo sviluppo degli scali e all'efficientamento dei costi

Ambito	Componenti di investimento	
Apt	Verona	Brescia
Sviluppo scali gestiti	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Terminal:</b> Riqualfica e ampliamento del terminal partenze (c.d. «Progetto Romeo»);</li> <li><b>Piano di utilizzo dell'aerostazione:</b> sistemazioni interne;</li> <li><b>Edifici:</b> riprotezione caserma VVFF, ricovero mezzi di rampa, adeguamenti sismici, adattamenti e urbanizzazioni;</li> <li><b>Sistemi di accesso e viabilità:</b> parcheggio in ex Cava Marchi, adeguamento pavimentazioni parcheggi e miglioramento viabilità;</li> <li><b>Infrastrutture di volo:</b> riqualfica pavimentazione pista e inserimento luci LED, installazioni 400hz apron;</li> <li><b>Reti ed impianti:</b> adeguamento reti elettriche e idriche;</li> <li><b>Automezzi, mobili e arredi, hardware, security</b></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Edifici:</b> sviluppo area Cargo con nuovi magazzini cargo e ricovero mezzi handling;</li> <li><b>Infrastrutture di volo:</b> DAAD pista, ampliamento piazzali;</li> <li><b>Reti ed impianti:</b> adeguamento reti elettriche e idriche;</li> <li><b>Automezzi, mobili e arredi, hardware, security</b></li> <li><b>Mezzi Handling</b></li> </ol>



**Nel triennio 2022 – 2024 si concentrano principali investimenti degli Aeroporti del Garda e sono pari €82 mln di Euro circa il 45% del totale del periodo 2021-2030**



**Totale '21-'24**

99

82

17

- Gli investimenti programmati per il periodo 2021 – 2024 ammontano complessivamente a circa 99 mln di Euro, di cui:
  - Aeroporto di Verona: circa €M 82;
  - Aeroporto di Brescia: circa €M 17.
- Tale ammontare è riferito esclusivamente alla componente infrastrutturale, senza considerare eventuali investimenti commerciali relativi all'incremento del traffico passeggeri dei due aeroporti.





## Principali assunzioni scenario di riferimento:

**Cash-in contribuito dallo Stato iscritto nella voce «Altri ricavi» pari a 7 mln nel 2021**

**Non ci sono ipotesi di Aumento di Capitale**

~~**Non sono presenti assunzioni legate al cash-out per Add.le Comunale (circa 19,9 mln iscritti nella voce «Altri debiti»)**~~

**Non sono presenti assunzioni legate al cash-out per VVFF (5,1 mln iscritti nella voce altri debiti e 1,8 mln iscritti nella voce «Fondo rischi»)**

**Non sono presenti assunzioni legate al contenzioso ENAV**



## Conto Economico SBU Verona

P&L (M€)	2019	2020ACT	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Total revenues</b>	<b>40,00</b>	<b>11,82</b>	<b>26,67</b>	<b>27,55</b>	<b>35,48</b>	<b>41,39</b>	<b>46,27</b>	<b>50,33</b>	<b>52,91</b>	<b>55,43</b>	<b>57,85</b>	<b>60,31</b>
<b>Aviation revenues</b>	<b>22,58</b>	<b>5,56</b>	<b>10,70</b>	<b>14,41</b>	<b>19,23</b>	<b>23,50</b>	<b>26,22</b>	<b>28,12</b>	<b>29,11</b>	<b>29,99</b>	<b>30,73</b>	<b>31,44</b>
<i>Regulated</i>	27,15	8,20	13,66	19,03	24,29	30,92	34,54	36,70	37,40	37,87	38,11	38,34
<i>Incentive</i>	(4,84)	(2,75)	(3,10)	(4,83)	(5,33)	(7,73)	(8,65)	(8,94)	(8,67)	(8,28)	(7,81)	(7,36)
<i>Not regulated</i>	0,27	0,10	0,15	0,22	0,27	0,30	0,33	0,35	0,38	0,41	0,44	0,46
<b>Non Aviation revenues</b>	<b>14,74</b>	<b>4,88</b>	<b>7,26</b>	<b>11,35</b>	<b>14,20</b>	<b>15,83</b>	<b>17,97</b>	<b>20,12</b>	<b>21,68</b>	<b>23,30</b>	<b>24,98</b>	<b>26,71</b>
<i>Retail</i>	3,46	1,13	1,48	2,68	3,40	3,84	4,65	5,52	6,04	6,58	7,14	7,74
<i>F&amp;B</i>	2,53	0,54	1,35	1,96	2,42	2,73	3,28	3,87	4,23	4,61	5,01	5,42
<i>Advertising</i>	1,11	0,39	0,48	0,72	0,90	1,00	1,15	1,24	1,34	1,43	1,52	1,62
<i>Parking</i>	4,93	1,59	2,37	3,82	4,78	5,38	5,84	6,26	6,69	7,13	7,56	8,00
<i>Rental car</i>	1,39	0,59	0,67	1,09	1,36	1,49	1,61	1,72	1,83	1,94	2,05	2,16
<i>Fees (Canoni)</i>	0,97	0,58	0,72	0,77	0,97	0,99	1,01	1,03	1,05	1,07	1,09	1,11
<i>VIP Lounge</i>	0,35	0,06	0,19	0,30	0,38	0,40	0,43	0,47	0,51	0,56	0,60	0,65
<b>Other revenues</b>	<b>2,68</b>	<b>1,38</b>	<b>8,71</b>	<b>1,79</b>	<b>2,05</b>	<b>2,07</b>	<b>2,08</b>	<b>2,10</b>	<b>2,11</b>	<b>2,13</b>	<b>2,15</b>	<b>2,16</b>
<i>Other</i>	2,46	1,15	8,48	1,56	1,83	1,84	1,86	1,87	1,89	1,90	1,92	1,94
<i>GDA</i>	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
<b>Operating costs</b>	<b>24,24</b>	<b>16,11</b>	<b>19,73</b>	<b>21,34</b>	<b>24,24</b>	<b>26,14</b>	<b>27,62</b>	<b>28,60</b>	<b>29,57</b>	<b>30,54</b>	<b>31,51</b>	<b>32,48</b>
<i>Cost of Personnel</i>	7,25	5,26	5,58	6,29	6,95	7,56	7,84	8,11	8,38	8,65	8,92	9,19
<i>Concession fee</i>	2,74	1,07	1,65	1,79	2,26	2,52	2,74	2,96	3,18	3,40	3,63	3,86
<i>Cost of structure</i>	14,25	9,78	12,50	13,26	15,02	16,06	17,04	17,53	18,01	18,49	18,96	19,43
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>(4,30)</b>	<b>6,94</b>	<b>6,21</b>	<b>11,2</b>	<b>15,3</b>	<b>18,7</b>	<b>21,7</b>	<b>23,3</b>	<b>24,9</b>	<b>26,3</b>	<b>27,8</b>



## Conto Economico SBU Brescia

P&L (M€)	2019	2020 A	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Total revenues</b>	<b>6,3</b>	<b>10,0</b>	<b>11,1</b>	<b>11,5</b>	<b>12,5</b>	<b>12,4</b>	<b>13,6</b>	<b>14,7</b>	<b>15,9</b>	<b>17,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19,7</b>
<b>Aviation revenues</b>	<b>6,3</b>	<b>10,0</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>14,5</b>	<b>15,7</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>19,3</b>
<i>Regulated</i>	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5
<i>Not regulated</i>	5,4	9,1	10,0	10,3	11,1	10,8	11,8	12,7	13,8	14,9	15,8	16,8
<b>Non Aviation revenues</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<i>Other</i>	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
<b>Operating costs</b>	<b>10,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,2</b>	<b>12,5</b>	<b>13,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,7</b>	<b>15,2</b>	<b>15,9</b>
<i>Cost of Personnel</i>	4,6	4,7	5,0	5,0	5,2	5,4	5,5	5,8	6,1	6,5	6,8	7,2
<i>Concession fee</i>	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Cost of structure</i>	6,3	8,3	8,6	8,0	6,9	6,5	6,6	7,3	7,4	7,8	8,0	8,3
<b>EBITDA</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>



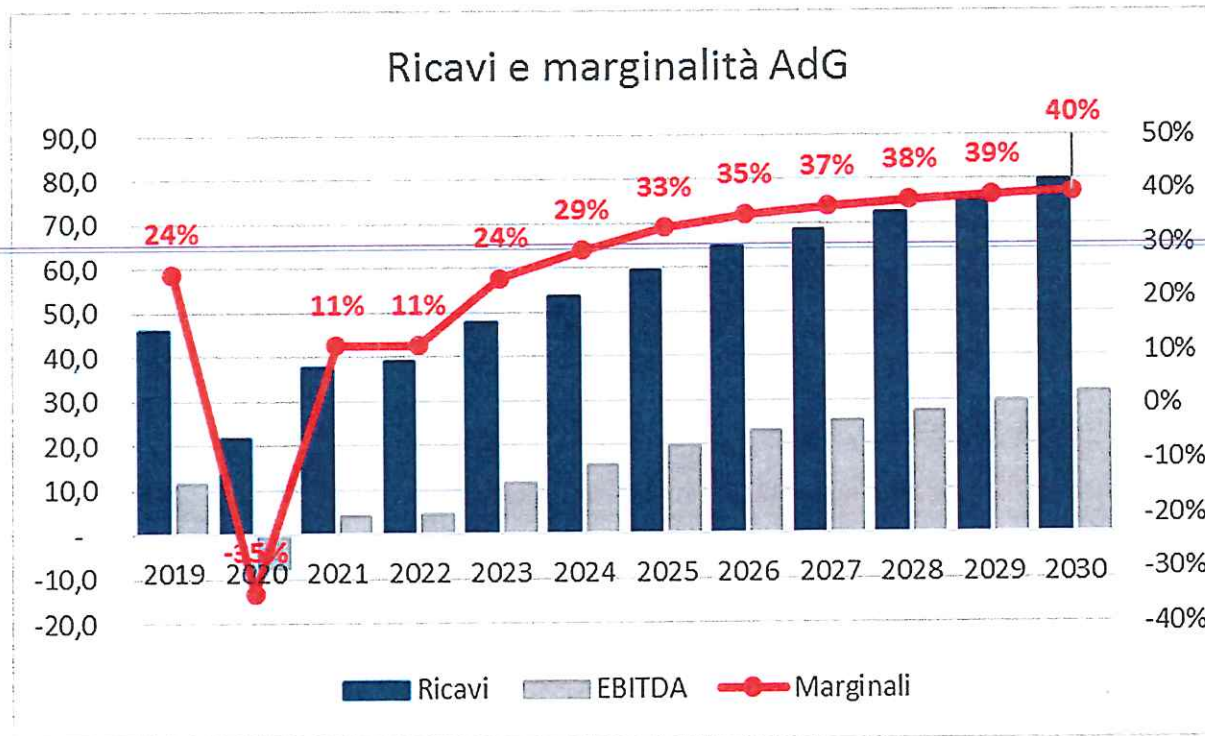
## Conto Economico Consolidato

Conto economico												
€/mln	2019ACT	2020ACT	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Pax</b>	<b>3,638</b>	<b>1,041</b>	<b>1,945</b>	<b>2,821</b>	<b>3,526</b>	<b>3,879</b>	<b>4,189</b>	<b>4,473</b>	<b>4,756</b>	<b>5,040</b>	<b>5,323</b>	<b>5,607</b>
<i>Ricavi Aviation</i>	28,914	15,592	21,783	25,841	31,579	35,740	39,558	42,580	44,778	46,947	48,806	50,745
<i>Ricavi Non Aviation</i>	14,739	4,881	7,260	11,350	14,198	15,828	17,971	20,116	21,683	23,304	24,978	26,707
<i>Altri</i>	2,458	1,048	8,479	1,677	1,938	2,017	2,063	2,110	2,158	2,207	2,256	2,306
<b>Totale ricavi</b>	<b>46,112</b>	<b>21,521</b>	<b>37,522</b>	<b>38,868</b>	<b>47,714</b>	<b>53,585</b>	<b>59,592</b>	<b>64,806</b>	<b>68,619</b>	<b>72,458</b>	<b>76,040</b>	<b>79,757</b>
<i>Concession fee</i>	(2,778)	(1,233)	(1,902)	(2,162)	(2,639)	(2,892)	(3,123)	(3,344)	(3,567)	(3,794)	(4,026)	(4,262)
<i>Opex</i>	(20,287)	(17,785)	(20,888)	(21,034)	(21,681)	(22,355)	(23,436)	(24,614)	(25,235)	(26,063)	(26,688)	(27,522)
<i>Cost of Personnel</i>	(11,799)	(9,928)	(10,552)	(11,320)	(12,136)	(12,914)	(13,368)	(13,936)	(14,517)	(15,115)	(15,731)	(16,366)
<b>Totale Costi</b>	<b>(34,864)</b>	<b>(28,946)</b>	<b>(33,342)</b>	<b>(34,516)</b>	<b>(36,457)</b>	<b>(38,161)</b>	<b>(39,926)</b>	<b>(41,894)</b>	<b>(43,320)</b>	<b>(44,973)</b>	<b>(46,445)</b>	<b>(48,150)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,248</b>	<b>(7,425)</b>	<b>4,180</b>	<b>4,352</b>	<b>11,258</b>	<b>15,424</b>	<b>19,666</b>	<b>22,912</b>	<b>25,300</b>	<b>27,485</b>	<b>29,596</b>	<b>31,607</b>
<i>% su ricavi</i>	24,4%	(34,5)%	11,1%	11,2%	23,6%	28,8%	33,0%	35,4%	36,9%	37,9%	38,9%	39,6%
<i>Ammortamenti</i>	(5,659)	(3,327)	(5,830)	(6,728)	(7,849)	(9,201)	(10,786)	(11,903)	(12,528)	(12,825)	(12,889)	(12,901)
<i>Accantonamenti</i>	(1,754)	(1,236)	(1,102)	(1,173)	(1,245)	(1,318)	(1,392)	(1,468)	(1,545)	(1,623)	(1,702)	(1,783)
<b>EBIT</b>	<b>3,834</b>	<b>(11,988)</b>	<b>(2,752)</b>	<b>(3,549)</b>	<b>2,164</b>	<b>4,905</b>	<b>7,488</b>	<b>9,542</b>	<b>11,227</b>	<b>13,037</b>	<b>15,004</b>	<b>16,922</b>

\* L'EBITDA 2021 beneficia dell'ipotesi del contributo del MEF pari a 7mln (iscritto tra gli Altri ricavi)



## Ricavi e margini (Aeroporto di Verona + Aeroporto di Brescia)





## Stato Patrimoniale Consolidato

Stato patrimoniale												
€/mln	2019ACT	2020ACT	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Immobilizzazioni materiali	81,380	86,790	98,085	116,728	132,986	155,982	179,120	188,960	192,213	188,822	181,925	173,376
Partecipazioni	0,078	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074
Imposte anticipate	8,479	8,731	8,731	8,731	8,479	7,681	6,389	4,727	2,709	0,261	-	-
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>92,870</b>	<b>95,595</b>	<b>106,890</b>	<b>125,533</b>	<b>141,538</b>	<b>163,737</b>	<b>185,582</b>	<b>193,761</b>	<b>194,995</b>	<b>189,157</b>	<b>181,999</b>	<b>173,450</b>
Crediti/(Debiti)	(23,780)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)
Crediti commerciali	10,607	8,457	4,774	5,293	5,644	6,358	7,093	7,730	8,194	8,661	9,097	9,549
Debiti commerciali	(16,435)	(13,471)	(5,150)	(5,186)	(5,346)	(5,512)	(5,779)	(6,069)	(6,222)	(6,427)	(6,581)	(6,786)
Debiti Capex			(3,792)	(5,947)	(5,389)	(6,640)	(4,787)	(2,547)	(1,509)	(1,100)	(1,121)	(0,243)
<b>Capitale Circolante operativo</b>	<b>(29,608)</b>	<b>(30,066)</b>	<b>(29,221)</b>	<b>(30,893)</b>	<b>(30,143)</b>	<b>(30,846)</b>	<b>(28,525)</b>	<b>(25,938)</b>	<b>(24,590)</b>	<b>(23,918)</b>	<b>(23,657)</b>	<b>(22,533)</b>
Altri crediti (debiti)	2,755	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(26,853)</b>	<b>(25,201)</b>	<b>(24,356)</b>	<b>(26,028)</b>	<b>(25,278)</b>	<b>(25,981)</b>	<b>(23,660)</b>	<b>(21,073)</b>	<b>(19,725)</b>	<b>(19,053)</b>	<b>(18,792)</b>	<b>(17,668)</b>
TFR	(1,361)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)
Fondi per rischi e oneri	(22,077)	(22,980)	(23,531)	(24,118)	(24,740)	(25,399)	(26,095)	(26,829)	(27,602)	(28,413)	(29,264)	(30,156)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>42,579</b>	<b>46,055</b>	<b>57,645</b>	<b>74,029</b>	<b>90,161</b>	<b>110,998</b>	<b>134,468</b>	<b>144,499</b>	<b>146,310</b>	<b>140,332</b>	<b>132,584</b>	<b>124,267</b>
Capitale Sociale	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317
Riserve/Utili/(perdite) a nuovo	(21,902)	(15,764)	(28,134)	(31,433)	(35,901)	(35,492)	(33,419)	(29,849)	(25,184)	(19,414)	(12,271)	(3,470)
(Dividendi) Aucap												
Utile (Perdita)	2,402	(12,370)	(3,299)	(4,468)	0,408	2,074	3,570	4,664	5,770	7,142	8,801	10,491
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>32,817</b>	<b>24,183</b>	<b>20,884</b>	<b>16,416</b>	<b>16,825</b>	<b>18,898</b>	<b>22,468</b>	<b>27,133</b>	<b>32,903</b>	<b>40,046</b>	<b>48,847</b>	<b>59,337</b>
PFN	9,757	21,874	36,760	57,613	73,337	92,099	112,000	117,367	113,407	100,287	83,737	64,930
PFN/EBITDA	0,9	(2,9)	8,8	13,2	6,5	6,0	5,7	5,1	4,5	3,6	2,8	2,1
PFN/PN	0,3	0,9	1,8	3,5	4,4	4,9	5,0	4,3	3,4	2,5	1,7	1,1

**La PFN al 31/12/2020 è pari a 21,9 mln ed a fine febbraio 2021 è pari a 24,7 mln. La PFN 2021 rappresenta la miglior stima ad oggi disponibile, ed include il cash-in del contributo dallo Stato per 7 mln.**



## Evoluzione PFN

Come illustrato nella slide precedente, l'evoluzione della Posizione Finanziaria Netta della società risulta insostenibile sia nel breve e nel medio periodo con indici che già dal 2022 ( $PFN/PN = 4,4$  e  $PFN/EBITDA = 13,2$ ) rendono non finanziabile lo sviluppo degli investimenti previsti dalla società in accordo con gli impegni presi nell'ambito del contratto di concessione.

Infatti la società si troverebbe a ricercare sul mercato nuove linee per oltre 110 milioni di euro a sostenere le necessità dei prossimi 5 anni, come si può evincere dalla tabella riportata:

Dettaglio dell'evoluzione della Posizione finanziaria netta											
€/mln	2020ACT	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Posizione Finanziaria Netta Iniziale		21,874	36,760	57,613	73,337	92,099	112,000	117,367	113,407	100,287	83,737
Flusso di cassa dell'esercizio		14,886	20,852	15,724	18,763	19,900	5,367	(3,960)	(13,120)	(16,550)	(18,807)
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale*</b>	<b>21,874</b>	<b>36,760</b>	<b>57,613</b>	<b>73,337</b>	<b>92,099</b>	<b>112,000</b>	<b>117,367</b>	<b>113,407</b>	<b>100,287</b>	<b>83,737</b>	<b>64,930</b>
Cassa	(6,821)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)
Linea breve termine BPM	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Fido cc Intesa		2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Mutuo chirografario BCC	5,625	4,125	2,625	1,125							
Mutuo chirografario BPM	3,569	2,684	0,901								
Finanziamento garantito MCC-BCC	3,500	2,692	1,615	0,538							
Finanziamento garantito MCC-BPER	1,000	1,000	0,621	0,313							
Finanziamento garantito SACE-BPM	10,000	10,000	8,750	6,250	3,750	1,250					
Nuove linee di affidamento in approvazione											
Finanziamento garantito SACE-MPS		5,000	5,000	3,750	2,500	1,250	-				
<b>Altre linee da negoziare</b>		<b>4,759</b>	<b>31,601</b>	<b>54,861</b>	<b>79,349</b>	<b>103,000</b>	<b>110,867</b>	<b>106,907</b>	<b>93,787</b>	<b>77,237</b>	<b>58,430</b>

\*Posizione finanziaria netta al lordo della contabilizzazione secondo il costo ammortizzato



## Evoluzione PFN

Al fine di

- conseguire un equilibrio economico finanziario adeguato
- definire con gli istituti di credito una struttura di debito che possa supportare le necessità del piano nel medio lungo periodo

**diventa necessario prevedere un intervento dei soci** che, attraverso un aumento di capitale, consenta alla società di affrontare i prossimi anni con una struttura patrimoniale adeguata.

Come si può evincere dalla prossima slide l'importo che riporterebbe in equilibrio la struttura della società potrebbe essere pari a **35 milioni di euro**.





## Evoluzione PFN ipotesi Aumento di Capitale di 35mln

Stato patrimoniale												
€/mln	2019ACT	2020ACT	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Immobilizzazioni materiali	81,380	86,790	98,085	116,728	132,986	155,982	179,120	188,960	192,213	188,822	181,925	173,376
Partecipazioni	0,078	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074
Imposte anticipate	8,479	8,731	8,731	8,731	8,306	7,332	5,860	4,013	1,806	(0,836)	-	-
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>92,870</b>	<b>95,595</b>	<b>106,890</b>	<b>125,533</b>	<b>141,366</b>	<b>163,388</b>	<b>185,054</b>	<b>193,047</b>	<b>194,092</b>	<b>188,060</b>	<b>181,999</b>	<b>173,450</b>
Crediti/(Debiti)	(23,780)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)	(25,052)
Crediti commerciali	10,607	8,457	4,774	5,293	5,644	6,358	7,093	7,730	8,194	8,661	9,097	9,549
Debiti commerciali	(16,435)	(13,471)	(5,150)	(5,186)	(5,346)	(5,512)	(5,779)	(6,069)	(6,222)	(6,427)	(6,581)	(6,786)
Debiti Capex			(3,792)	(5,947)	(5,389)	(6,640)	(4,787)	(2,547)	(1,509)	(1,100)	(1,121)	(0,243)
<b>Capitale Circolante operativo</b>	<b>(29,608)</b>	<b>(30,066)</b>	<b>(29,221)</b>	<b>(30,893)</b>	<b>(30,143)</b>	<b>(30,846)</b>	<b>(28,525)</b>	<b>(25,938)</b>	<b>(24,590)</b>	<b>(23,918)</b>	<b>(23,657)</b>	<b>(22,533)</b>
Altri crediti (debiti)	2,755	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865	4,865
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(26,853)</b>	<b>(25,201)</b>	<b>(24,356)</b>	<b>(26,028)</b>	<b>(25,278)</b>	<b>(25,981)</b>	<b>(23,660)</b>	<b>(21,073)</b>	<b>(19,725)</b>	<b>(19,053)</b>	<b>(18,792)</b>	<b>(17,668)</b>
TFR	(1,361)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)
Fondi per rischi e oneri	(22,077)	(22,980)	(23,531)	(24,118)	(24,740)	(25,399)	(26,095)	(26,829)	(27,602)	(28,413)	(29,264)	(30,156)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>42,579</b>	<b>46,055</b>	<b>57,645</b>	<b>74,029</b>	<b>89,989</b>	<b>110,649</b>	<b>133,939</b>	<b>143,786</b>	<b>145,407</b>	<b>139,236</b>	<b>132,584</b>	<b>124,267</b>
Capitale Sociale	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317
Riserve/Utili/(perdite) a nuovo	(21,902)	(15,764)	(28,134)	3,567	(0,026)	1,064	3,836	8,120	13,516	20,035	27,945	37,531
(Dividendi) Aucap			35,000									
Utile (Perdita)	2,402	(12,370)	(3,299)	(3,593)	1,090	2,772	4,284	5,396	6,519	7,909	9,586	11,270
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>32,817</b>	<b>24,183</b>	<b>55,884</b>	<b>52,291</b>	<b>53,381</b>	<b>56,153</b>	<b>60,437</b>	<b>65,833</b>	<b>72,352</b>	<b>80,262</b>	<b>89,848</b>	<b>101,117</b>
<b>PFN</b>	<b>9,757</b>	<b>21,874</b>	<b>1,760</b>	<b>21,738</b>	<b>36,608</b>	<b>54,496</b>	<b>73,502</b>	<b>77,952</b>	<b>73,054</b>	<b>58,974</b>	<b>42,736</b>	<b>23,150</b>

PFN/EBITDA	0,9	(2,9)	0,4	5,0	3,3	3,5	3,7	3,4	2,9	2,1	1,4	0,7
PFN/PN	0,3	0,9	0,0	0,4	0,7	1,0	1,2	1,2	1,0	0,7	0,5	0,2

### Estratto slide 31 per confronto



PFN/EBITDA	0,9	(2,9)	8,8	13,2	6,5	6,0	5,7	5,1	4,5	3,6	2,8	2,1
PFN/PN	0,3	0,9	1,8	3,5	4,4	4,9	5,0	4,3	3,4	2,5	1,7	1,1



---

# Allegato

## Sensitivity analysis



34



## Sensitivity analysis su evoluzione PFN in ipotesi di cash out per addizionale comunale e ENAV

Stato patrimoniale												
€/mln	2019ACT	2020ACT	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Immobilizzazioni materiali	81,380	86,790	95,137	113,780	130,038	153,034	176,172	186,012	189,265	185,874	178,977	170,428
Partecipazioni	0,078	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074
Imposte anticipate	8,479	8,731	8,731	8,731	8,523	7,756	6,476	4,809	2,779	0,324	-	-
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>92,870</b>	<b>95,595</b>	<b>106,890</b>	<b>125,533</b>	<b>141,583</b>	<b>163,812</b>	<b>185,670</b>	<b>193,842</b>	<b>195,065</b>	<b>189,220</b>	<b>181,999</b>	<b>173,450</b>
Crediti/(Debiti)	(23,780)	(25,052)	(25,052)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)	(5,107)
Crediti commerciali	10,607	8,457	4,774	5,293	5,644	6,358	7,093	7,730	8,194	8,661	9,097	9,549
Debiti commerciali	(16,435)	(13,471)	(5,150)	(5,186)	(5,346)	(5,512)	(5,779)	(6,069)	(6,222)	(6,427)	(6,581)	(6,786)
Debiti Capex		-	(3,792)	(5,947)	(5,389)	(6,640)	(4,787)	(2,547)	(1,509)	(1,100)	(1,121)	(0,243)
<b>Capitale Circolante operativo</b>	<b>(29,608)</b>	<b>(30,066)</b>	<b>(29,221)</b>	<b>(10,948)</b>	<b>(10,198)</b>	<b>(10,901)</b>	<b>(8,580)</b>	<b>(5,993)</b>	<b>(4,645)</b>	<b>(3,973)</b>	<b>(3,712)</b>	<b>(2,588)</b>
Altri crediti (debiti)	2,755	4,865	4,865	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)	(6,735)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(26,853)</b>	<b>(25,201)</b>	<b>(24,356)</b>	<b>(17,683)</b>	<b>(16,933)</b>	<b>(17,636)</b>	<b>(15,315)</b>	<b>(12,728)</b>	<b>(11,380)</b>	<b>(10,708)</b>	<b>(10,447)</b>	<b>(9,323)</b>
TFR	(1,361)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)	(1,359)
Fondi per rischi e oneri	(22,077)	(22,980)	(23,531)	(14,079)	(14,702)	(15,361)	(16,057)	(16,791)	(17,563)	(18,375)	(19,226)	(20,117)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>42,579</b>	<b>46,055</b>	<b>57,645</b>	<b>92,413</b>	<b>108,589</b>	<b>129,456</b>	<b>152,939</b>	<b>162,964</b>	<b>164,764</b>	<b>158,778</b>	<b>150,967</b>	<b>142,651</b>
Capitale Sociale	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317	52,317
Utili (perdite) a Nuovo	(21,902)	(15,764)	(28,134)	(31,433)	(43,517)	(43,285)	(41,331)	(37,812)	(33,124)	(27,309)	(20,136)	(11,353)
(Dividendi) Aucap		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita)	2,402	(12,370)	(3,299)	(12,084)	0,232	1,954	3,519	4,688	5,815	7,173	8,782	10,410
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>32,817</b>	<b>24,183</b>	<b>20,884</b>	<b>8,800</b>	<b>9,032</b>	<b>10,986</b>	<b>14,505</b>	<b>19,193</b>	<b>25,008</b>	<b>32,181</b>	<b>40,964</b>	<b>51,373</b>
<b>PFN</b>	<b>9,757</b>	<b>21,874</b>	<b>36,760</b>	<b>83,612</b>	<b>99,557</b>	<b>118,470</b>	<b>138,434</b>	<b>143,771</b>	<b>139,755</b>	<b>126,597</b>	<b>110,004</b>	<b>91,278</b>
<b>PFN/EBITDA</b>	<b>0,9</b>	<b>(2,9)</b>	<b>8,8</b>	<b>19,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>
<b>PFN/PN</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>9,5</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>

Un eventuale cash out straordinario ipotizzato nel 2022 legato ai contenziosi «Add.le Comunale» e ENAV, pari a circa €26 mln (€19,9 mln e €5,7 mln), comporterebbe una necessità di cassa immediata nel 2022 ed un livello di ratio PFN/EBITDA difficilmente sostenibile per il gruppo.

### Estratto slide 31 per confronto

PFN/EBITDA	0,9	(2,9)	8,8	13,2	6,5	6,0	5,7	5,1	4,5	3,6	2,8	2,1
PFN/PN	0,3	0,9	1,8	3,5	4,4	4,9	5,0	4,3	3,4	2,5	1,7	1,1

