



C\_1690 - - 1 - 2016-11-03 - 0076447

Prot. Generale n: 0076447 A

Data: 03/11/2016 Ora: 14.40

Classificazione: 4 - 8 - 0

MILANO

Via Leone XIII, 14 - 20145

Tel. +39 02 45391500

Fax: +39 02 4390711

info@crowehorwath-as.it

www.crowehorwath.it

**ASSEVERAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
DEL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO RELATIVO AL  
"PROGETTO DI RIQUALIFICAZIONE E GESTIONE DEL CENTRO SPORTIVO FALCK TENNIS"**

**Ai sensi dell'art. 183 del D. Lgs. n. 50/2016**

All'Amministratore Unico della  
Cierre S.r.l.

1. Abbiamo esaminato il piano economico-finanziario relativo al progetto imprenditoriale preliminare denominato "Progetto di riqualificazione e gestione del centro sportivo denominato Falck Tennis di Sesto San Giovanni", contenuto nel documento allegato alla presente relazione e da Voi predisposto in qualità di promotori del progetto preliminare, nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della determinazione delle proiezioni economiche-finanziarie. La responsabilità della determinazione delle proiezioni economico-finanziarie e delle ipotesi e degli elementi ad esse posti a base, riportati nel documento allegato, compete all'Amministratore Unico della Cierre S.r.l.
2. Le stime delle proiezioni economico-finanziarie sono state predisposte, tenuto conto della durata della concessione, secondo la seguente metodologia:
  - (a) Sono stati identificati i necessari investimenti per la realizzazione dell'opera e calcolate le relative quote di ammortamento.
  - (b) E' stato identificato il finanziamento per la realizzazione dell'opera con il relativo piano di ammortamento.
  - (c) E' stata determinata la struttura dei costi operativi relativamente alla fase di gestione del progetto.
  - (d) E' stata determinata la struttura dei ricavi, anche sulla base dell'analisi della domanda, relativamente alla fase di gestione del progetto.
3. Va tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il realizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e le proiezioni economico-finanziarie potrebbe essere significativo anche qualora gli eventi previsti nell'ambito della assunzioni ipotetiche descritte nel paragrafo 2 si manifestassero.

MILANO ROMA TORINO PADOVA



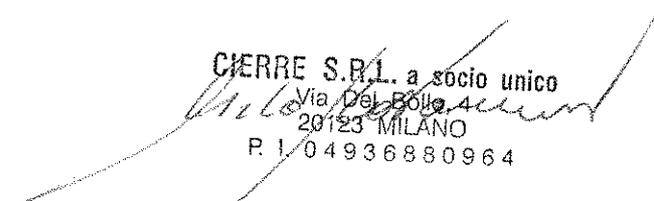
4. Nello Svolgimento delle attività di cui sopra, ci siamo basati sui dati e sulla documentazione relativi al progetto da Voi fornitoci che non sono stati sottoposti a verifiche di congruità. La vostra società si assume pertanto ogni responsabilità circa la veridicità e congruità dei suddetti dati e dei documenti presentati al riguardo nonché, più in generale, di qualsiasi altra informazione comunicata alla nostra società ai fini della redazione del presente documento
  
5. Si assevera il piano economico-finanziario relativo al progetto imprenditoriale preliminare denominato "Progetto di riqualificazione e gestione del centro sportivo denominato Falck Tennis di Sesto San Giovanni", contenuto nel documento allegato, tenuto conto che sulla base degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella quantificazione delle proiezioni economico-finanziarie, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi o elementi non forniscano una base ragionevole per la quantificazione delle proiezioni economico-finanziarie, il conseguimento delle quali è subordinato al verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni della Direzione e dell'Amministratore Unico descritte nel paragrafo 2.

Milano, 2 novembre 2016

Crowe Horwath AS SpA



Alessandro Ruina  
(Socio)



CIERRE S.R.L. a socio unico  
Via Del Bolla  
20123 MILANO  
P. I. 04936880964



# PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

## Oggetto

Avviso pubblico per la presentazione di proposte di project financing per gli impianti sportivi comunali Falck Tennis – ai sensi dell’art. 183, comma 15, del d.lgs. 50/2016 – ovvero per la sola gestione dello stesso centro – ai sensi della legge regionale n. 27/2006.

## Premessa

Il presente documento, elaborato da Cierre srl ha ad oggetto lo sviluppo del piano economico e finanziario asseverato per la proposta ai sensi dell’articolo 183 comma 15 d.lgs. 50 del 2016 s.m.i., per la realizzazione di un project financing finalizzato alla riqualificazione sotto il profilo edile e urbanistico dell’impianto sportivo nonché alla gestione dello stesso impianto identificato Falck Tennis nella città di Sesto San Giovanni (MI).

Al fine di analizzare le caratteristiche economico-finanziarie del progetto è stato predisposto un modello di analisi finanziaria ad hoc nell’ambito del quale sono stati assunti come dati di input le informazioni emerse dall’analisi tecnica, dall’elaborazione del modello gestionale dell’opera nonché da alcune ipotesi di natura finanziaria che riflettono le attuali condizioni di mercato. Lo sviluppo del modello ha consentito l’individuazione della situazione economico finanziaria del privato concessionario non per l’intera durata della concessione, ma per un periodo di 10 anni dal 2017 al 2026, periodo sufficiente alla copertura dell’investimento e alla generazione di flussi di cassa sufficienti a sostenere gli ulteriori interventi strutturali necessari alla prosecuzione dell’attività. Gli anni dal 2017 al 2020 sono necessari per la realizzazione dell’opera e l’effettuazione dei collaudi secondo normativa. L’analisi prospettica è sintetizzata attraverso i prospetti di conto economico, stato patrimoniale e dei flussi di cassa previsionali, come riportati nel presente documento, sulla base delle ipotesi assunte per le proiezioni di ricavo e costo e dei relativi valori finanziari.

## Descrizione dell’intervento

- 1) Sostituzione manto erboso campo calcetto;
- 2) Riqualificazione ingresso calcetto/tennis;
- 3) Nuovo manto erboso polivalente tennis/calcetto;
- 4) Riqualificazione ufficio con area feste e ludoteca per bimbi;
- 5) Nuovo ingresso Via Falck;
- 6) Creazione spazio esterno area feste;
- 7) Nuovo corpo spogliatoi/servizi/bar/reception nell’area ex bocciodromo;
- 8) N. 3 vasche per attività fitness acquatico area ex bocciodromo;
- 9) Riqualificazione servizi e bar esterno;
- 10) Creazione n. 2 piscine esterne con area prendisole.

CIERRE SRL A SOCIO UNICO- SEDE LEGALE: Via del Bollo, 4 20123 Milano  
Sede operativa: Via F. Cilea, 2 20851 Lissone (MB) TEL. /Fax 039 2622048 - info@cierregroup.it

## Struttura dell'investimento

Si è proceduto al calcolo di indicatori di valutazione tipicamente utilizzati nella dottrina e nella prassi in relazione ad operazioni di project financing, al fine di valutare la sostenibilità e convenienza economico-finanziaria del progetto per il concessionario privato. L'investimento stimato per la realizzazione dell'opera ammonta a € 1.215.000,00.

Tale investimento verrà programmato in tre anni, in quanto le differenti riqualificazioni saranno divise in tre lotti:

<b>2017</b>	Ingresso via cantore e parti comuni area calcetto/tennis	
	Campo calcetto/tennis 1	
	Campo calcetto/tennis 2	
	Edificio spogliatoi calcetto/tennis	
	Segreteria / locale per ludoteca / spazio famiglie	
	<b>Totale</b>	<b>€ 47.780,00</b>
<b>2018</b>	Magazzino/deposito	
	Nuovo ingresso da parcheggio pubblico Via Falck	
	Area bar estivo e area musicale per feste	
	Piscina esterna e area prendisole	
	Alberature e verde	
	Recinzioni interne	
	Impianto elettrico	
	Rete fognaria interna	
	<b>Totale</b>	<b>€ 404.970,00</b>
<b>2019</b>	edificio spogliatoio/ reception / bar e piscine coperte	
	Zona bar estivo	
	Piscina esterna e aree prendisole	
	Impianto elettrico	
	Rete fognaria interna	
	<b>Totale</b>	<b>€ 762.250,00</b>
	<b>Totale Generale</b>	<b>€ 1.215.000,00</b>

Sulla base delle analisi sviluppate nel seguente documento la struttura finanziaria è stata definita sulla base di un mutuo necessario alla realizzazione delle opere e per far fronte agli esborsi finanziari iniziali durante l'esecuzione degli interventi richiesti dal progetto. Non si è tenuto conto del capitale sociale della Cierre S.r.l a socio unico che ad oggi ammonta ad € 80.000,00, in quanto lo stesso è parte integrante dell'attività economica della società già esistente ed avviata.

Il piano economico prevede di iniziare un primo lotto nel 2017 con un investimento di € 47.780,00 a fronte di tale investimento il gestore potrà introitare circa € 195.000,00 (provenienti dalle attività calcetto / tennis / ludoteca / area feste / bar ) che al netto delle spese dovrebbero generare un margine operativo lordo di circa € 90.000,00.

CIERRE SRL A SOCIO UNICO- SEDE LEGALE: Via del Bollo, 4 20123 Milano  
Sede operativa: Via F. Cilea, 2 20851 Lissone (MB) TEL. /Fax 039 2622048 - info@cierregroup.it

I lavori del secondo lotto si concluderanno nel 2018 con una spesa complessiva di € 404.970,00 anch' essa finanziata con il mutuo. L' attività di tale lotto garantirà alla società di introitare circa € 440.000,00 che sommato ai ricavi del settore calcetto/tennis /ludoteca genereranno un margine operativo lordo di € 317 mila circa.

Il terzo lotto vede completare l'investimento con la realizzazione delle piscine coperte e della seconda piscina scoperta per un valore complessivo di € 762.250,00. L' attività di tale lotto permette di iniziare a mettere a regime i ricavi che l'investimento genererà portando il totale degli introiti ad € 2.265.000,00 che al netto dei costi per € 1.846.300,00 genereranno un margine operativo lordo di circa € 778.700.

Tutte le voci di manutenzione straordinaria sono già state considerate come quota annuale nei singoli comparti di costi delle differenti attività. Gli oneri finanziari sul finanziamento bancario sono stati calcolati al tasso medio variabile annuo del 2,5%.

La struttura finanziaria dell'iniziativa consente sia la copertura del rimborso della quota capitale del finanziamento e dei relativi interessi sia di rispettare tutti i parametri prudenziali di DSCR (Debt Service Cover Ratio) pertanto di assicurare la bancabilità dell'operazione nel suo complesso.

La durata della concessione è prevista in anni trenta (30); tale durata è necessaria, per la tipologia del servizio previsto, per consentire al concessionario continui investimenti in ammodernamento degli impianti e modifica degli stessi per poter essere competitivi su un mercato in continua e rapida evoluzione.

## Analisi dei rischi

Di seguito la matrice del rischio di progetto idonea che valuta gli impatti e le eventuali misure correttive.

Tipo di rischio	Probabilità del verificarsi del rischio <sup>1</sup>	Maggiori costi associati al verificarsi del rischio (%)	Strumenti per la mitigazione del rischio	Rischio a carico del pubblico (si/no)	Rischio a carico del privato (si/no)	Art. contratto che identifica il rischio
Rischio di progettazione	nulla	-	-	-	-	-
Rischio di esecuzione dell'opera difforme da progetto	nulla	-	-	-	-	-
Rischio di aumento dei costi dei fattori o di inadeguatezza o indisponibilità di quelli previsti dal progetto	nulla	-	-	-	-	-
Rischio di errata valutazione dei costi e tempi di costruzione	nulla	10%	Ritardo nell'utilizzo del finanzia. bancario	no	si	Art. 2
Rischio di inadempimenti contrattuali di fornitori e subappaltatori	minima	5%	Attivazione penali contrattuali e ritardo nel pagamento dei fornitori fino a risoluzione problema	no	si	Art. 2
Rischio di inaffidabilità e inadeguatezza della tecnologia utilizzata	nulla	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Probabilità: nulla, minima, bassa, media, alta

Tipo di rischio	Probabilità del verificarsi del rischio <sup>2</sup>	Maggiori costi associati al verificarsi del rischio (%)	Strumenti per la mitigazione del rischio	Rischio a carico del pubblico (si/no)	Rischio a carico del privato (si/no)	Art. contratto che identifica il rischio
Rischio di contrazione della domanda di mercato	media	30%	Riconversione impianti	no	no	Art. 7
Rischio di contrazione della domanda specifica	media	30%	Riconversione impianti	no	no	Art. 7
Rischio di manutenzione straordinaria	minima	10%	Accantonamenti	no	si	Art. 7
Rischio di performance	minima	10%	Riduzione dei costi e riconversione impianti	no	si	Art. 7
Rischio di indisponibilità totale o parziale della struttura da mettere a disposizione e/o dei servizi da erogare	minima	100%	Rinegoziazione delle condizioni contrattuali con l'Amministrazione Comunale più eventuale richiesta danni al Comune	si	no	Art. 19
Rischio di commissionamento	nulla	-	-	-	-	-
Rischio amministrativo	media	30%	Rinegoziazione delle condizioni contrattuali con l'Amministrazione Comunale più eventuale richiesta danni al Comune	-	-	-
Rischio espropri	minima	100%	Rinegoziazione delle condizioni contrattuali con l'Amministrazione Comunale più eventuale richiesta danni al Comune	si	no	Art. 19
Rischio ambientale o archeologico	nulla	-	-	-	-	-
Rischio normativo – politico – regolamentare	minima	30%	Riconversione dell'area	no	si	Art. 7
Rischio finanziario	minima	5%	Rinegoziazione tassi passivi bancari	no	si	Art. 2
Rischio di insolvenza dei soggetti che devono pagare il prezzo dei servizi offerti	nulla	-	-	-	-	-
Rischio delle relazioni industriali	minima	5%	Accantonam. a f.do rischi	no	si	Art. 8
Rischio di valore residuale	minima	5%	Ammodernamento impianti	no	no	Art. 2
Rischio di obsolescenza tecnica	medio	10%	Ammodernamento impianti	no	no	Art. 2
Rischio di interferenze	nulla	-	-	-	-	-

## Struttura economica dell'iniziativa

### RICAVI

I ricavi di gestione sono divisi nelle seguenti di Business derivanti dai differenti settori sportivi e di intrattenimento:

- Ricavi campi tennis / calcetto

<sup>2</sup> Probabilità: nulla, minima, bassa, media, alta

- Piscine scoperte per attività ludico sportive e feste, aperte sia a famiglia che a privati che vorranno organizzare eventi
- Piscine coperte che garantiscono ricavi anche nel periodo invernale
- Bar e punti ristoro

La gestione punta tutte le sue carte su una formula di svago più legata alla salute ed al divertimento che ad un'attività strettamente agonistica.

Grande risalto ed aspettative di margine sono riservate all'attività delle piscine coperte, delle feste estive ed in particolare dell'attività musicale e di ballo.

Nelle premesse della gestione data la lunga durata della convenzione si lascia aperta la possibilità al gestore di poter convertire gli spazi in oggetto a nuove iniziative ludico sportive di maggior interesse che si dovessero palesare nel corso della durata della convenzione.

Sotto il profilo del rischio relativo all'uso degli spazi e della loro disponibilità, merita precisare che ad eccezione del primo lotto "calcetto/tennis" che impatta minimamente sul progetto, sia dal punto di vista degli investimenti che della redditività, tutti gli altri interventi di riqualificazione e le conseguenti gestioni di servizi sono da ritenere condizioni essenziali per la fattibilità di tale progetto.

## **COSTI D' ESERCIZIO**

I costi d' esercizio sono divisi in settori riferiti alle differenti aree.

In ogni settore se è tenuto conto delle manutenzioni ordinarie e delle manutenzioni straordinarie dando a queste ultime un valore annuale costante come piano di accantonamento pluriennale.

Il costo del personale tiene conto dell'impiego di forza lavoro con il ricorso a modalità contrattuali differenziate alcune figure professionali possono essere inquadrati con contratti di collaborazione sportiva Mentre personale di pulizia, reception, segreteria, amministrazione e manutenzione ordinaria saranno necessariamente regolati con contratti in linea con il contratto collettivo nazionale gestioni impianti sportivi, od avvalendosi di società di lavoro interinale.

Nelle spese generali compare una voce sostanziosa per il compenso lordo dell'amministratore e del direttore generale dell'impianto che dovrà seguire in prima persona lo sviluppo e la gestione del centro sportivo.

Le spese per i servizi amministrativi e generali includono:

- Professionisti
- Progettazione, direzione lavori e sicurezza
- Collaudi
- Predisposizione offerta
- Asseverazione del piano economico finanziario
- Assicurazioni
- Servizi promozionali
- Altre spese di carattere amministrativo

Anche il costo delle utenze è stato diviso per singoli settori dove nel caso dell'energia elettrica utilizzata per l'illuminazione, si è tenuto conto del maggior risparmio dovuto all' impiego di lampade a led di ultima generazione.

## Indicatori di bancabilità e di rendimento

La struttura finanziaria dell'operazione prevede la seguente ipotesi di copertura degli investimenti:

- Lotto 1: full Equity
- Lotto 2: 20% Equity, 80% Debito Finanziario
- Lotto 3: 20% Equity, 80% Debito Finanziario

La proponente ha già presentato a principali istituti di credito ed al Credito Sportivo Italiano il progetto che ha riscosso interesse. Pertanto nel momento in cui, successivamente a bando di gara, Cierre srl risultasse aggiudicataria del progetto, verrebbero immediatamente attivate le istruttorie per la delibera dei finanziamenti per la copertura dei costi di investimento come previsti da PEF.

Inoltre, poiché la convenzione prevede che per alcuni servizi sia possibile il sub-affitto si può ipotizzare che una parte degli investimenti, così come descritti da progetto esecutivo, potranno essere finanziati in scomputo canone dagli affittuari stessi.

Infine, sotto il profilo metodologico, merita sottolineare che ai fini della valutazione della fattibilità finanziaria del progetto, ed in particolare della capacità della società veicolo ad adempiere alle obbligazioni contrattuali nei confronti dei fornitori di capitale di debito, sono stati utilizzati gli indicatori di copertura del servizio del debito usati nella prassi tipica delle operazioni di *project financing*. Quale indicatore principale è stato assunto il DSCR (*debt service cover ratio*) calcolato come rapporto annuale fra il flusso di cassa operativo originato dal progetto ed il servizio del debito (rata finanziaria includente quota capitale e quota interesse) attinente il finanziamento del progetto con riferimento ad ogni periodo di analisi: tale indicatore consente infatti di valutare la capacità del progetto di rimborsare il debito.

Il DSCR risultante per la durata del progetto è mediamente 4,06 (su due finanziamenti di durata 15 anni e rimborsi su base quadrimestrale).

La struttura finanziaria dell'iniziativa consente di rispettare tutti i parametri di DSCR e, pertanto, di assicurare la bancabilità dell'operazione nel suo complesso.

La valutazione della redditività del progetto, ripercorrendo i normali criteri utilizzati per le analisi di *capital budgeting*, è stata effettuata utilizzando il VAN (valore attuale netto) e il TIR (tasso interno di rendimento). Il Valore Attuale Netto rappresenta la ricchezza finanziaria creata attraverso il progetto e attualizzata alla data di riferimento della valutazione ovvero all'inizio della convenzione.

Il nostro progetto porta ad un VAN sul flusso di cassa netto (*net cash-flow*) pari a € 895 mila. Il TIR del progetto è il 13,8%.

Nelle ipotesi economiche di redditività i costi e i ricavi si sono considerati senza incremento di prezzi su base ISTAT considerando che l'incremento in termini percentuali sarebbe stato stimato senza alcuna variazione sia per i costi che per i ricavi, neutralizzando l'effetto economico.

## CONCLUSIONI

In sintesi, si è illustrata la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione sulla base delle ipotesi di investimento elaborate che conducono al raggiungimento dell'obiettivo prefissato dalla convenzione. Lo scopo dell'analisi è stato quello di pervenire ad una conclusione di sostanza sulle condizioni che possono garantire il proseguimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'intervento e sotto quest'aspetto, ci

CIERRE SRL A SOCIO UNICO- SEDE LEGALE: Via del Bollo, 4 20123 Milano  
Sede operativa: Via F. Cilea, 2 20851 Lissone (MB) TEL. /Fax 039 2622048 - info@cierregroup.it

pare di poter affermare che esistano le condizioni per la realizzazione dell' oggetto della convenzione e per la gestione della stessa nel pieno rispetto dei principi di economicità.

Impianti di questo tipo, se progettati e gestiti da soggetti specializzati, rappresentano un interessante opportunità di investimento per i soggetti coinvolti ed un'interessante opportunità di sviluppo per l' area di insediamento sia in termini di offerta di servizi sia di opportunità di lavoro.

# Cierregroup - Falck Tennis

CONTO ECONOMICO	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	2023	%	2024	%	2025	%	2026	%
<b>RICAVI</b>																				
Tennis	60.000	30,8%	60.000	9,4%	60.000	2,3%	60.000	2,3%	60.000	2,2%	60.000	2,2%	60.000	2,2%	60.000	2,1%	60.000	2,1%	60.000	2,1%
Calchetto	90.000	46,2%	90.000	14,2%	90.000	3,4%	91.000	3,4%	92.000	3,4%	93.000	3,4%	94.000	3,4%	95.000	3,4%	96.000	3,4%	97.000	3,4%
Ludoteca	15.000	7,7%	15.000	2,4%	15.000	0,6%	15.000	0,6%	15.000	0,6%	15.000	0,5%	15.000	0,5%	15.000	0,5%	15.000	0,5%	15.000	0,5%
Area feste	-	0,0%	350.000	55,1%	350.000	13,3%	355.000	13,3%	360.000	13,4%	365.000	13,4%	370.000	13,4%	375.000	13,4%	380.000	13,4%	385.000	13,4%
Bar	30.000	15,4%	30.000	4,7%	380.000	14,5%	384.000	14,4%	388.000	14,4%	392.000	14,4%	396.000	14,3%	400.000	14,3%	404.000	14,2%	409.000	14,2%
Piscine estive	-	0,0%	90.000	14,2%	290.000	11,0%	294.000	11,1%	298.000	11,1%	302.000	11,1%	306.000	11,1%	310.000	11,1%	314.000	11,1%	318.000	11,0%
Piscine coperte	-	0,0%	-	0,0%	1.440.000	54,9%	1.461.000	54,9%	1.482.000	55,0%	1.504.000	55,1%	1.526.000	55,1%	1.548.000	55,2%	1.571.000	55,3%	1.594.000	55,4%
<b>Totale ricavi</b>	<b>195.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>635.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.625.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.660.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.695.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.731.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.767.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.803.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.840.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.878.000</b>	<b>100,0%</b>
Rimanenze finali	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Valore della Produzione</b>	<b>195.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>635.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.625.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.660.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.695.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.731.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.767.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.803.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.840.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.878.000</b>	<b>100,0%</b>
<b>COSTI DIRETTI</b>																				
Costo del Lavoro	57.000	29,2%	81.605	12,9%	994.935	37,9%	1.010.325	38,0%	1.026.000	38,1%	1.041.675	38,1%	1.057.825	38,2%	1.073.975	38,3%	1.091.075	38,4%	1.108.175	38,5%
Accantonam. TFR	3.000	1,5%	4.295	0,7%	52.365	2,0%	53.175	2,0%	54.000	2,0%	54.825	2,0%	55.675	2,0%	56.525	2,0%	57.425	2,0%	58.325	2,0%
Utenze	35.000	17,9%	65.000	10,2%	377.000	14,4%	382.500	14,4%	388.500	14,4%	394.500	14,4%	399.000	14,4%	403.500	14,4%	408.000	14,4%	412.500	14,3%
Manutenzioni	10.000	5,1%	10.000	1,6%	60.000	2,3%	61.000	2,3%	62.000	2,3%	63.000	2,3%	64.000	2,3%	65.000	2,3%	66.000	2,3%	67.000	2,3%
Materiale di consumo	-	0,0%	7.000	1,1%	157.000	6,0%	159.000	6,0%	161.500	6,0%	164.000	6,0%	166.000	6,0%	168.000	6,0%	170.000	6,0%	172.000	6,0%
Servizi tecnici	-	0,0%	140.000	22,0%	140.000	5,3%	141.000	5,3%	142.000	5,3%	143.000	5,2%	143.500	5,2%	144.000	5,1%	144.500	5,1%	145.000	5,0%
Pulizie	-	0,0%	-	0,0%	35.000	1,3%	35.500	1,3%	36.000	1,3%	36.500	1,3%	37.000	1,3%	37.500	1,3%	38.000	1,3%	38.500	1,3%
Varie	-	0,0%	10.000	1,6%	30.000	1,1%	31.000	1,2%	32.000	1,2%	33.000	1,2%	34.000	1,2%	35.000	1,2%	36.000	1,3%	37.000	1,3%
<b>Totale costi diretti</b>	<b>105.000</b>	<b>53,8%</b>	<b>317.900</b>	<b>50,1%</b>	<b>1.846.300</b>	<b>70,3%</b>	<b>1.873.500</b>	<b>70,4%</b>	<b>1.902.000</b>	<b>70,6%</b>	<b>1.930.500</b>	<b>70,7%</b>	<b>1.957.000</b>	<b>70,7%</b>	<b>1.983.500</b>	<b>70,8%</b>	<b>2.011.000</b>	<b>70,8%</b>	<b>2.038.500</b>	<b>70,8%</b>
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>90.000</b>	<b>46,2%</b>	<b>317.100</b>	<b>49,9%</b>	<b>778.700</b>	<b>29,7%</b>	<b>786.500</b>	<b>29,6%</b>	<b>793.000</b>	<b>29,4%</b>	<b>800.500</b>	<b>29,3%</b>	<b>810.000</b>	<b>29,3%</b>	<b>819.500</b>	<b>29,2%</b>	<b>829.000</b>	<b>29,2%</b>	<b>839.500</b>	<b>29,2%</b>
<b>COSTI GENERALI</b>																				
Marketing, pubblicità & comunicazione	35.000	17,9%	40.000	6,3%	80.000	3,0%	80.000	3,0%	80.000	3,0%	80.000	2,9%	80.000	2,9%	80.000	2,9%	80.000	2,8%	80.000	2,8%
Godimento beni di terzi	10.000	5,1%	20.000	3,1%	20.500	0,8%	21.000	0,8%	21.500	0,8%	22.000	0,8%	22.500	0,8%	23.000	0,8%	23.500	0,8%	24.000	0,8%
Direzione	-	0,0%	40.000	6,3%	200.000	7,6%	200.000	7,5%	200.000	7,4%	200.000	7,3%	200.000	7,2%	200.000	7,1%	200.000	7,0%	200.000	6,9%
Consul. fisc., notari, legali & IT	11.400	5,8%	12.000	1,9%	20.000	0,8%	20.000	0,8%	25.000	0,9%	25.000	0,9%	30.000	1,1%	30.000	1,1%	35.000	1,2%	35.000	1,2%
Oneri assicurativi/bancari	20.000	10,3%	40.000	6,3%	60.000	2,3%	61.500	2,3%	63.000	2,3%	64.500	2,4%	66.000	2,4%	67.500	2,4%	69.000	2,4%	70.500	2,4%
Oneri diversi di gestione	-	0,0%	100.000	15,7%	100.000	3,8%	120.000	4,5%	120.000	4,5%	140.000	5,1%	140.000	5,1%	160.000	5,7%	160.000	5,6%	180.000	6,3%
<b>Totale costi generali</b>	<b>76.400</b>	<b>39,2%</b>	<b>252.000</b>	<b>39,7%</b>	<b>480.500</b>	<b>18,3%</b>	<b>502.500</b>	<b>18,9%</b>	<b>509.500</b>	<b>18,9%</b>	<b>531.500</b>	<b>19,5%</b>	<b>538.500</b>	<b>19,5%</b>	<b>560.500</b>	<b>20,0%</b>	<b>567.500</b>	<b>20,0%</b>	<b>589.500</b>	<b>20,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13.600</b>	<b>7,0%</b>	<b>65.100</b>	<b>10,3%</b>	<b>298.200</b>	<b>11,4%</b>	<b>284.000</b>	<b>10,7%</b>	<b>283.500</b>	<b>10,5%</b>	<b>269.000</b>	<b>9,8%</b>	<b>271.500</b>	<b>9,8%</b>	<b>259.000</b>	<b>9,2%</b>	<b>261.500</b>	<b>9,2%</b>	<b>250.000</b>	<b>8,7%</b>
Acc.to rischi e perdite su crediti	400	0,2%	800	0,1%	2.800	0,1%	4.500	0,2%	4.600	0,2%	4.700	0,2%	4.700	0,2%	4.800	0,2%	4.800	0,2%	4.900	0,2%
Accantonamenti diversi	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ammortamenti beni materiali	3.187	1,6%	30.198	4,8%	81.041	3,1%	81.041	3,0%	81.041	3,0%	81.041	3,0%	81.041	2,9%	81.041	2,9%	81.041	2,9%	81.041	2,8%
Ammortamenti beni immateriali	5.600	2,9%	15.600	2,5%	25.600	1,0%	25.600	1,0%	25.600	0,9%	20.000	0,7%	10.000	0,4%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>4.413</b>	<b>2,3%</b>	<b>18.502</b>	<b>2,9%</b>	<b>188.760</b>	<b>7,2%</b>	<b>172.860</b>	<b>6,5%</b>	<b>172.260</b>	<b>6,4%</b>	<b>163.260</b>	<b>6,0%</b>	<b>175.760</b>	<b>6,4%</b>	<b>173.160</b>	<b>6,2%</b>	<b>175.660</b>	<b>6,2%</b>	<b>164.060</b>	<b>5,7%</b>
<b>ONERI E PROVENTI DIVERSI</b>																				
Proventi e Oneri finanziari	(300)	-0,2%	8.542	1,3%	25.131	1,0%	25.438	1,0%	23.405	0,9%	21.530	0,8%	19.614	0,7%	17.454	0,6%	15.449	0,5%	13.399	0,5%
proventi	(300)		(1.400)		(1.900)		-		(400)		(600)		(800)		(1.200)		(1.400)		(1.600)	
oneri	-		9.942		27.031		25.438		23.805		22.130		20.414		18.654		16.849		14.999	
Proventi e Oneri straordinari	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
proventi	-		-		-		-		-		-		-		-		-		-	
oneri	-		-		-		-		-		-		-		-		-		-	
Altri Proventi e Oneri (incl. patrimoniali)	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
proventi	-		-		-		-		-		-		-		-		-		-	
oneri	-		-		-		-		-		-		-		-		-		-	
<b>Totale oneri e proventi diversi</b>	<b>(300)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8.542</b>	<b>1,3%</b>	<b>25.131</b>	<b>1,0%</b>	<b>25.438</b>	<b>1,0%</b>	<b>23.405</b>	<b>0,9%</b>	<b>21.530</b>	<b>0,8%</b>	<b>19.614</b>	<b>0,7%</b>	<b>17.454</b>	<b>0,6%</b>	<b>15.449</b>	<b>0,5%</b>	<b>13.399</b>	<b>0,5%</b>
<b>EBT</b>	<b>4.713</b>	<b>2,4%</b>	<b>9.959</b>	<b>1,6%</b>	<b>163.628</b>	<b>6,2%</b>	<b>147.422</b>	<b>5,5%</b>	<b>148.855</b>	<b>5,5%</b>	<b>141.729</b>	<b>5,2%</b>	<b>156.146</b>	<b>5,6%</b>	<b>155.706</b>	<b>5,6%</b>	<b>160.210</b>	<b>5,6%</b>	<b>150.660</b>	<b>5,2%</b>
Imposte del periodo	3.100	1,6%	6.500	1,0%	74.100	2,8%	71.900	2,7%	72.400	2,7%	71.500	2,6%	74.300	2,7%	74.600	2,7%	75.700	2,7%	74.300	2,6%
IRAP 3,90%	2.500	1,3%	4.000	0,6%	48.200	1,8%	48.200	1,8%	48.800	1,8%	49.100	1,8%	50.200	1,8%	50.800	1,8%	51.600	1,8%	51.800	1,8%
IRES 27,50%	600	0,3%	2.500	0,4%	25.900	1,0%	23.700	0,9%	23.600	0,9%	22.400	0,8%	24.100	0,9%	23.800	0,8%	24.100	0,8%	22.500	0,8%
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.613</b>	<b>0,8%</b>	<b>3.459</b>	<b>0,5%</b>	<b>89.528</b>	<b>3,4%</b>	<b>75.522</b>	<b>2,8%</b>	<b>76.455</b>	<b>2,8%</b>	<b>70.229</b>	<b>2,6%</b>	<b>81.846</b>	<b>3,0%</b>	<b>81.106</b>	<b>2,9%</b>	<b>84.510</b>	<b>3,0%</b>	<b>76.360</b>	<b>2,7%</b>

Crowe Horwath AS S.p.A.  
FOR IDENTIFICATION PURPOSES ONLY

## Cierregroup - Falck Tennis

STATO PATRIMONIALE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Immobilizzazioni Tecniche nette</b>										
Immobilizzazioni immateriali	22.400	56.800	81.200	55.600	30.000	10.000	-	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	44.593	419.365	1.100.574	1.019.534	938.493	857.453	776.412	695.372	614.331	533.291
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>66.993</b>	<b>476.165</b>	<b>1.181.774</b>	<b>1.075.134</b>	<b>968.493</b>	<b>867.453</b>	<b>776.412</b>	<b>695.372</b>	<b>614.331</b>	<b>533.291</b>
<b>CCN</b>										
Rimanenze	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti e effetti attivi	7.000	22.000	89.000	90.500	91.500	93.000	94.000	95.000	96.500	98.000
Crediti tributari	11.686	51.497	87.225	-	-	-	-	-	-	-
Ratei & Risconti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti tributari e Istituti previdenziali	(1.540)	(4.840)	(19.580)	(19.910)	(20.130)	(20.460)	(20.680)	(20.900)	(21.230)	(21.560)
Debiti verso fornitori	(112.500)	(605.000)	(1.160.000)	(267.000)	(271.000)	(278.000)	(281.500)	(287.500)	(291.000)	(297.500)
Debiti verso altri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Capitale Circolante Netto</b>	<b>(95.354)</b>	<b>(536.343)</b>	<b>(1.003.355)</b>	<b>(196.410)</b>	<b>(199.630)</b>	<b>(205.460)</b>	<b>(208.180)</b>	<b>(213.400)</b>	<b>(215.730)</b>	<b>(221.060)</b>
F.do Rischi & Imposte Differite	(3.100)	(6.500)	(74.100)	(71.900)	(72.400)	(71.500)	(74.300)	(74.600)	(75.700)	(74.300)
F.do Svalutazione Crediti	(400)	(1.200)	(4.000)	(8.500)	(13.100)	(17.800)	(22.500)	(27.300)	(32.100)	(37.000)
F.do TFR	(3.000)	(6.995)	(58.661)	(105.969)	(149.373)	(189.260)	(226.009)	(259.933)	(290.465)	(319.743)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>(34.861)</b>	<b>(74.873)</b>	<b>41.659</b>	<b>692.354</b>	<b>533.991</b>	<b>383.432</b>	<b>245.423</b>	<b>120.138</b>	<b>336</b>	<b>(118.813)</b>
<i>finanziato da</i>										
<b>Capitale Proprio</b>										
Capitale Sociale	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Riserve	-	-	1.613	5.072	94.601	170.122	246.577	316.806	398.652	479.758
Distribuzione dividendi => pay out 0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili/Perdite esercizi precedenti	-	1.613	3.459	89.528	75.522	76.455	70.229	81.846	81.106	84.510
Utile (Perdita) d'esercizio	1.613	3.459	89.528	75.522	76.455	70.229	81.846	81.106	84.510	76.360
<b>Totale Mezzi Propri</b>	<b>21.613</b>	<b>25.072</b>	<b>114.601</b>	<b>190.122</b>	<b>266.577</b>	<b>336.806</b>	<b>418.652</b>	<b>499.758</b>	<b>584.268</b>	<b>660.628</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>										
Cassa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca	(123.940)	(671.318)	(1.480.592)	(740.628)	(809.023)	(861.713)	(943.100)	(1.077.916)	(1.208.849)	(1.329.130)
Finanziamento Soci	67.466	188.759	368.654	268.654	168.654	68.654	-	-	-	-
Debiti finanziari	-	382.613	1.038.996	974.206	907.782	839.685	769.870	698.296	624.917	549.688
<b>Totale PFN</b>	<b>(56.474)</b>	<b>(99.946)</b>	<b>(72.942)</b>	<b>502.232</b>	<b>267.414</b>	<b>46.626</b>	<b>(173.229)</b>	<b>(379.620)</b>	<b>(583.932)</b>	<b>(779.441)</b>
<b>Totale Finanziamento</b>	<b>(34.861)</b>	<b>(74.873)</b>	<b>41.659</b>	<b>692.354</b>	<b>533.991</b>	<b>383.432</b>	<b>245.423</b>	<b>120.138</b>	<b>336</b>	<b>(118.813)</b>
Check										

Indicatori finanziari:	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>ROS (EBT/VdP)</b>	2%	2%	6%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	5%
<b>ROE (EBT/Mezzi Propri)</b>	22%	40%	143%	78%	56%	42%	37%	31%	27%	23%
<b>ROI (EBIT/CIN)</b>	13%	25%	453%	25%	32%	43%	72%	144%	52253%	138%
<b>Leverage (debiti fin/Mezzi propri)</b>	0%	1526%	907%	512%	341%	249%	184%	140%	107%	83%
<b>Equity/Debt</b>	0,4	0,3	1,6	0,4	1,0	7,2	2,4	1,3	1,0	0,8
<b>Grado di indebit. (PFN/Mezzi propri)</b>	-261%	-399%	-64%	264%	100%	14%	-41%	-76%	-100%	-118%

gg creditori	13	12	12	12	12	12	12	12	12	12
gg debitori	205	232	200	73	73	73	73	73	73	73

# Cierregroup - Falck Tennis

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>EBIT</b>	<b>4.413</b>	<b>18.502</b>	<b>188.760</b>	<b>172.860</b>	<b>172.260</b>	<b>163.260</b>	<b>175.760</b>	<b>173.160</b>	<b>175.660</b>	<b>164.060</b>
Ammortamenti	8.787	45.798	106.641	106.641	106.641	101.041	91.041	81.041	81.041	81.041
<b>Autofinanziamento Operativo</b>	<b>13.200</b>	<b>64.300</b>	<b>295.400</b>	<b>279.500</b>	<b>278.900</b>	<b>264.300</b>	<b>266.800</b>	<b>254.200</b>	<b>256.700</b>	<b>245.100</b>
Variazione Fondi	6.500	8.195	122.066	49.609	48.503	43.688	44.249	39.024	36.432	32.779
Variaz. CCN	95.354	440.989	467.012	(806.945)	3.220	5.830	2.720	5.220	2.330	5.330
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>115.054</b>	<b>513.484</b>	<b>884.478</b>	<b>(477.836)</b>	<b>330.623</b>	<b>313.818</b>	<b>313.769</b>	<b>298.444</b>	<b>295.462</b>	<b>283.209</b>
Imposte	(3.100)	(6.500)	(74.100)	(71.900)	(72.400)	(71.500)	(74.300)	(74.600)	(75.700)	(74.300)
Proventi/(oneri) finanziari	300	(8.542)	(25.131)	(25.438)	(23.405)	(21.530)	(19.614)	(17.454)	(15.449)	(13.399)
Componeneti straordinari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa gestione reddituale</b>	<b>112.254</b>	<b>498.442</b>	<b>785.246</b>	<b>(575.174)</b>	<b>234.818</b>	<b>220.788</b>	<b>219.855</b>	<b>206.390</b>	<b>204.312</b>	<b>195.509</b>
Disinvestimenti/(Investimenti)	(75.780)	(454.970)	(812.250)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Free Cash Flow</b>	<b>36.474</b>	<b>43.472</b>	<b>(27.004)</b>	<b>(575.174)</b>	<b>234.818</b>	<b>220.788</b>	<b>219.855</b>	<b>206.390</b>	<b>204.312</b>	<b>195.509</b>
Variazioni del Debito	67.466	503.906	836.278	(164.790)	(166.423)	(168.098)	(138.469)	(71.574)	(73.379)	(75.229)
Variazione di Capitale Sociale	20.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione di Dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Varizione Netta di Cassa (Net Cash Flow)</b>	<b>123.940</b>	<b>547.378</b>	<b>809.274</b>	<b>(739.964)</b>	<b>68.395</b>	<b>52.690</b>	<b>81.387</b>	<b>134.816</b>	<b>130.934</b>	<b>120.280</b>
<b>PFN inizio periodo</b>	<b>-</b>	<b>123.940</b>	<b>671.318</b>	<b>1.480.592</b>	<b>740.628</b>	<b>809.023</b>	<b>861.713</b>	<b>943.100</b>	<b>1.077.916</b>	<b>1.208.849</b>
<b>PFN fine periodo</b>	<b>123.940</b>	<b>671.318</b>	<b>1.480.592</b>	<b>740.628</b>	<b>809.023</b>	<b>861.713</b>	<b>943.100</b>	<b>1.077.916</b>	<b>1.208.849</b>	<b>1.329.130</b>
<b>Delta</b>	<b>123.940</b>	<b>547.378</b>	<b>809.274</b>	<b>(739.964)</b>	<b>68.395</b>	<b>52.690</b>	<b>81.387</b>	<b>134.816</b>	<b>130.934</b>	<b>120.280</b>

<b>Sinopsys</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Valore della produzione	195.000	635.000	2.625.000	2.660.000	2.695.000	2.731.000	2.767.000	2.803.000	2.840.000	2.878.000
MOL	90.000	317.100	778.700	786.500	793.000	800.500	810.000	819.500	829.000	839.500
EBITDA	13.600	65.100	298.200	284.000	283.500	269.000	271.500	259.000	261.500	250.000
EBIT	4.413	18.502	188.760	172.860	172.260	163.260	175.760	173.160	175.660	164.060
EBT	4.713	9.959	163.628	147.422	148.855	141.729	156.146	155.706	160.210	150.660
Risultato Netto	1.613	3.459	89.528	75.522	76.455	70.229	81.846	81.106	84.510	76.360
CIN	(34.861)	(74.873)	41.659	692.354	533.991	383.432	245.423	120.138	336	(118.813)
Mezzi Propri	21.613	25.072	114.601	190.122	266.577	336.806	418.652	499.758	584.268	660.628
PFN	(56.474)	(99.946)	(72.942)	502.232	267.414	46.626	(173.229)	(379.620)	(583.932)	(779.441)

Crowe Horwath AS S.p.A.  
FOR IDENTIFICATION PURPOSES ONLY