

**COGESER S.p.A.**

Sede in VIA MARTIRI DELLA LIBERTÀ, 18 - 20066 MELZO (MI)

Capitale sociale Euro 5.860.319,00 I.V.

Relazione sul Governo Societario

ai sensi dell'articolo 6 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175

La relazione è stata predisposta secondo le raccomandazioni del CNDCEC
(documento del marzo 2019)

Esercizio al 31/12/2019

La Società, in quanto società a controllo pubblico di cui all'art. 2, co.1, lett. m) del d.lgs. 175/2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica"), è tenuta - ai sensi dell'art. 6, co. 4, d.lgs. cit. - a predisporre annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale, e a pubblicare contestualmente al bilancio di esercizio, la relazione sul governo societario, la quale deve contenere:

- uno specifico programma di valutazione del rischio aziendale (art. 6, co. 2, d.lgs. cit.);
- l'indicazione degli strumenti integrativi di governo societario adottati ai sensi dell'art. 6, co. 3; ovvero delle ragioni della loro mancata adozione (art. 6, co. 5).

1. PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE EX ART. 6, c. 2, D.LGS. 175/2016.

Ai sensi dell'art. 6, co. 2 del d.lgs. 175/2016:

"Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4".

Ai sensi del successivo art. 14:

"Qualora emergano nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento [co.2].

Quando si determini la situazione di cui al comma 2, la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità, ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile [co.3].

Non costituisce provvedimento adeguato, ai sensi dei commi 1 e 2, la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte, approvato ai sensi del comma 2, anche in deroga al comma 5 [co.4].

Le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte di conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempli il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta dell'amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma [co. 5]".

In conformità alle richiamate disposizioni normative, l'organo amministrativo della Società, con la collaborazione del Direttore Generale e delle figure dirigenziali, ha predisposto il presente Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale e potrà aggiornarlo periodicamente e implementarlo in ragione delle mutate dimensioni e complessità dell'impresa della Società.

1.1. DEFINIZIONI

1.1.1. Continuità aziendale

Il principio di continuità aziendale è richiamato dall'art. 2423-bis, cod. civ. che, in tema di principi di redazione del bilancio, al co. 1, n. 1, recita: *"la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività"*.

La nozione di continuità aziendale indica la capacità dell'azienda di conseguire risultati positivi e generare correlati flussi finanziari nel tempo.

Si tratta del presupposto affinché l'azienda operi e possa continuare a operare nel prevedibile futuro come azienda in funzionamento e creare valore, il che implica il mantenimento di un equilibrio economico-finanziario.

L'azienda, nella prospettiva della continuazione dell'attività, costituisce - come indicato nell'OIC 11 (§ 22), - un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, dovranno essere chiaramente fornite nella nota integrativa le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi e incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

1.1.2. Crisi

L'art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza) definisce lo stato di crisi (dell'impresa) come *"probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica"*; insolvenza a sua volta intesa - ex art. 5, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 - come la situazione che *"si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"* (definizione confermata nel decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante "Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155", il quale all'art. 2, co. 1, lett. a) definisce la "crisi" come *"lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"*.

Il tal senso, la crisi può manifestarsi con caratteristiche diverse, assumendo i connotati di una:

- crisi finanziaria, allorché l'azienda - pur economicamente sana - risenta di uno squilibrio finanziario e quindi abbia difficoltà a far fronte con regolarità alle proprie posizioni debitorie. Secondo il documento OIC 19, Debiti, (Appendice A), *"la situazione di difficoltà finanziaria è*

dovuta al fatto che il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento”;

- crisi economica, allorché l'azienda non sia in grado, attraverso la gestione operativa, di remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati.

1.2. STRUMENTI PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI

Cogeser S.p.A., tenuto conto che la norma di legge fa riferimento a “indicatori” e non a “indici” e, dunque a un concetto di più ampia portata e di natura predittiva, ha individuato i seguenti strumenti di valutazione dei rischi oggetto di monitoraggio:

- analisi di indici e margini ricavati dal bilancio consuntivo;
- analisi prospettica attraverso indicatori;
- redazione di un budget economico, patrimoniale e finanziario annuale e per i tre esercizi successivi (business plan), documento anche necessario per soddisfare gli obblighi informativi agli azionisti;
- redazione su base periodica (mensile e/o trimestrale) di una reportistica tecnica, economica e finanziaria volta a valutare l'andamento della gestione rispetto al budget ed alle sue revisioni.
- redazione di un forecast di chiusura economico, patrimoniale e finanziario dell'esercizio in corso almeno tre mesi prima della chiusura dell'esercizio e il contestuale aggiornamento del business plan stimato per i tre esercizi successivi.

Per meglio inquadrare gli indicatori e gli indici di bilancio sia nei loro valori annui sia nella loro dinamica pluriennale è necessario evidenziare che l'oggetto sociale esercitato dalla società, come definito dall'Art 4 dello Statuto, è la *“gestione del servizio pubblico di distribuzione e di misura del gas naturale per tutti gli usi ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali al servizio”* nei comuni di Bellinzago Lombardo, Inzago, Gorgonzola, Melzo, Pioltello, Truccazzano e Vignate.

Inoltre, la società svolge alcuni servizi centralizzati, in qualità di capogruppo, alle proprie controllate:

- COGESER Energia S.r.l.: società interamente controllata da COGESER S.p.A. ed operante sul mercato della vendita del gas naturale e dell'energia elettrica;
- COGESER Servizi S.r.l.: società interamente controllata da COGESER S.p.A. ed operante nel mercato della gestione degli impianti termici, fotovoltaici e di cogenerazione, nonché di quelli di illuminazione pubblica.

Si sottolinea che la società opera in un mercato regolamentato - quello della distribuzione del gas naturale - , uno tra i settori regolati dall' Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA), a cui è delegata sia l'attività di emanazione della normativa specifica (mediante emissione di delibere, regolamenti, ..), che la sorveglianza sul suo rispetto.

La regolamentazione coinvolge sia aspetti interni alla società come procedure e attività tecniche, contabili (unbundling contabile) ed organizzative (unbundling funzionale) sia aspetti esterni verso i clienti (le società di vendita del gas naturale). Verso questi ultimi la società è tenuta al rispetto di

precise normative volte al rispetto della più rigorosa imparzialità ed omogeneità di comportamento al fine di tutelare la concorrenza tra società di vendita del gas.

1.2.1. Analisi di indici e margini di bilancio.

Tale analisi di bilancio si focalizza sui dati a consuntivo e sulla comparazione con quelli relativi ad alcuni esercizi precedenti.

Possono dare utili informazioni su:

a) Solidità

L'analisi è indirizzata ad apprezzare la relazione fra le diverse fonti di finanziamento e la corrispondenza tra la durata degli impieghi e delle fonti;

b) Liquidità

L'analisi ha ad oggetto la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine;

c) Redditività

L'analisi verifica la capacità dell'azienda di generare un reddito capace di coprire l'insieme dei costi aziendali nonché di remunerare il capitale investito.

Tali analisi vengono condotte considerando un arco temporale quadriennale (e quindi l'esercizio corrente e i tre precedenti).

Per COGESER S.p.A., l'analisi del rischio di continuità aziendale monitorato attraverso indici di bilancio risulta piuttosto complesso per il periodo dal 2015 al 2019 a causa dell'assenza di una serie storica omogenea, stante la presenza di alcuni eventi "straordinari" che hanno influenzato significativamente l'assetto economico e patrimoniale della società negli ultimi esercizi.

Si segnalano di seguito tali eventi straordinari:

- l'aumento di capitale sociale liberato mediante il conferimento degli impianti e delle reti di distribuzione del gas di proprietà degli enti soci avvenuto il 2/4/2015, e cioè nell'esercizio 2014/15;
- la significativa riduzione di canoni di concessione versati agli enti concessionari a partire dal 1/1/2016 e cioè nell'esercizio 2015/16, l'accantonamento – prima - ed il rilascio a conto economico – poi - di fondi rischi di ammontare significativo tra gli esercizi 2013/14 e al 31/12/2017;
- il cambio di periodicità di chiusura dell'esercizio sociale dal 30 giugno al 31 dicembre di ogni anno a decorrere dal 31 dicembre 2017;
- infine l'aumento dei canoni di concessione versati agli enti concessionari a decorrere dall'1 gennaio 2019.

Tutto ciò considerato, si ritiene appropriato per ora individuare nel trend e non già nel singolo valore gli elementi per la valutazione dei potenziali rischi di continuità aziendale.

1.2.1.1. Indicatori ed indici della gestione finanziaria.

Un primo livello di analisi, sicuramente il più significativo è l'analisi dei flussi di cassa che la società genera con la sua attività sia industriale che di holding. La società infatti non solo esercita l'attività di distributore di gas naturale, ma eroga servizi alle proprie controllate di cui detiene interamente anche le quote di partecipazione.



In questo senso è importante mantenere monitorata sia la generazione di cassa sia il suo impiego attraverso l'analisi del rendiconto finanziario abbinato ad alcuni indicatori ed indici finanziari.

Rendiconto finanziario	Anno n-3	Anno n-2	Anno n-1	Anno corrente
Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn				
Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn				
Altre rettifiche				
Flusso finanziario dopo le altre rettifiche				
Flusso finanziario dell'attività di investimento				
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento				
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide				

Indici e indicatori finanziari		Anno n-3	Anno n-2	Anno n-1	Anno corrente
Posizione finanziaria netta					
Rapporto tra PFN e EBITDA	<i>PFN/ EBITDA (incl. dividendi da controllate)</i>				
Rapporto D/E (Debt/Equity)	<i>PFN/ Mezzi propri</i>				
Incidenza degli oneri finanziari	<i>(Oneri finanziari/Valore della produzione)</i>				
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	<i>Cash flow al servizio del debito/Cash flow operativo</i>				

Una particolare attenzione va posta sia all'indicatore determinato dal rapporto tra PFN (Posizione finanziaria netta) ed EBITDA (o MOL) sia al DSCR.

Il primo (PFN/EBITDA) è importante poiché indica in quanti esercizi la liquidità generata dalla gestione caratteristica della società riesce a rimborsare la posizione finanziaria netta.

Il secondo indica invece la capacità della società di reggere il debito finanziario verso il sistema, essendo determinato come il rapporto tra il flusso di cassa operativo (EBITDA – Investimenti +/- delta CCN) ed il flusso di cassa al servizio del debito (Interessi passivi + rate di mutuo da onorare). Tale indicatore deve essere maggiore di 1. Diversamente la società sarà costretta a fare ricorso ai fidi bancari o a ulteriore debito per onorare i propri impegni con i finanziatori.

1.2.1.2. Indicatori ed indici di finanziamento delle immobilizzazioni

In considerazione dell'attività di distribuzione del gas esercitata dalla società, attività che prevede un significativo livello di investimenti, si ritiene opportuno innanzi tutto mantenere monitorati gli indicatori e gli indici che misurano le modalità di copertura finanziaria degli investimenti.

		Anno n-3	Anno n-2	Anno n-1	Anno corrente

Margine di struttura	<i>Mezzi propri - Attivo fisso</i>				
Indipendenza finanziaria	<i>Mezzi propri / Attivo fisso</i>				
Margine secondario di struttura	<i>(Mezzi propri + Passività consolidate) - Attivo fisso</i>				
Indice di copertura delle immobilizzazioni	<i>(Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo fisso</i>				
Investimenti					
Ammortamento di esercizio					
Autofinanziamento da ammortamenti					

1.2.1.3. Indicatori ed indici di redditività

La redditività della società, che come visto in precedenza opera sia come società industriale che come holding, ha la necessità di venire monitorata sia sul piano puramente industriale che su quello complessivo – omnicomprensivo dell'attività industriale e di holding - poiché molti dei flussi economici e finanziari delle due attività sono tra loro strettamente interconnessi.

		Anno n-3	Anno n-2	Anno n-1	Anno corrente
Margine operativo lordo (MOL)	<i>Attività industriale</i>				
Risultato operativo (EBIT)	<i>Attività industriale</i>				
Margine operativo lordo (MOL)	<i>(MOL incl. dividendi da controllate)</i>				
Risultato operativo (EBIT)	<i>(EBIT incl. dividendi da controllate)</i>				
Return on Equity (ROE)	<i>Risultato netto/Mezzi propri</i>				

1.2.2. Indicatori prospettici

La Società, dopo aver analizzato gli indicatori sulle gestioni concluse, ha individuato i seguenti indicatori per l'analisi prospettica.

		Anno corrente	Anno n+1	Anno n+2	Anno n+3	Anno n+4
Margine operativo lordo (EBITDA - MOL)	<i>(EBITDA incl. dividendi da controllate)</i>					
Risultato operativo (EBIT)	<i>(MOL incl. dividendi da controllate)</i>					
Posizione finanziaria netta						
Rapporto tra PFN e EBITDA	<i>PFN/ EBITDA (incl. dividendi da controllate)</i>					
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	<i>Cash flow operativo/Cash flow al servizio del debito</i>					

Tali indicatori, tratti dal budget annuale e pluriennale (o dalle loro successive revisioni), permettono di comprendere la dinamica finanziaria prevista per il futuro, già inclusiva delle attività necessarie alla corretta gestione dei flussi futuri

1.2.3. Altri strumenti di valutazione.

In aggiunta a quanto sopra giova ricordare la società redige un budget annuale che è rivisto ogni qualvolta ricorrano eventi che ne possano influenzare la previsione di risultato, e comunque almeno una volta all'anno.

Tale budget è mantenuto monitorato su base almeno trimestrale attraverso la reportistica periodica predisposta all'uso.

1.3. MONITORAGGIO PERIODICO.

L'organo amministrativo provvederà in occasione dell'approvazione del budget o delle sue revisioni a redigere un'apposita relazione avente a oggetto le attività di monitoraggio dei rischi in applicazione di quanto stabilito nel presente Programma.

Detta attività di monitoraggio è realizzata anche in adempimento di quanto prescritto ex art. 147-*quater* del TUEL, a mente del quale, tra l'altro:

"L'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili. [co.1]

Per l'attuazione di quanto previsto al comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la società partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica. [co.2]

Sulla base delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente. [co.3]

I risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni. [co.4]."

Copia delle relazioni aventi a oggetto le attività di monitoraggio dei rischi, anche ai fini dell'emersione e/o rilevazione di situazioni suscettibili di determinare l'emersione del rischio di crisi, sarà trasmessa all'organo di controllo e all'organo di revisione, che eserciterà in merito la vigilanza di sua competenza.

Le attività sopra menzionate saranno portate a conoscenza dell'assemblea nell'ambito della

Relazione sul governo societario riferita al relativo esercizio.

In presenza di elementi sintomatici dell'esistenza di un rischio di crisi, l'organo amministrativo è tenuto a convocare senza indugio l'assemblea dei soci per verificare se risulti integrata la fattispecie di cui all'art. 14, co. 2, d.lgs. 175/2016 e per esprimere una valutazione sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società.

L'organo amministrativo che rilevi uno o più profili di rischio di crisi aziendale in relazione agli indicatori considerati formulerà gli indirizzi per la redazione di idoneo piano di risanamento recante i provvedimenti necessari a prevenire l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause ai sensi dell'art. 14, co. 2, d.lgs. 175/2016.

L'organo amministrativo sarà tenuto a provvedere alla predisposizione del predetto piano di risanamento, in un arco temporale necessario a svilupparlo e comunque in un periodo di tempo congruo tenendo conto della situazione economico-patrimoniale-finanziaria della società, da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci.



2. RELAZIONE SU MONITORAGGIO E VERIFICA DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE AL 31/12/19.

In adempimento al Programma di valutazione del rischio si è proceduto all'attività di monitoraggio e di verifica del rischio aziendale le cui risultanze, con riferimento alla data del 31/12/2019, sono di seguito evidenziate.

2.1. LA SOCIETA'.

La società COGESER S.p.A., società di capitali a capitale interamente pubblico, è la capogruppo dell'omonimo gruppo societario

Il gruppo ha origine come consorzio intercomunale per la gestione dei servizi pubblici (COGESER) tra i Comuni di Melzo e Vignate. Successivamente aderirono al consorzio, poi azienda consortile dal 1995, i comuni di Truccazzano (1989), Inzago (1995), Bellinzago Lombardo (1997), Liscate e Pioltello (2001).

A seguito del Decreto Letta che dal 1/1/2002 liberalizza il mercato del gas, l'azienda consortile si trasforma in Società per Azioni (COGESER S.p.A.) ed il ramo relativo alla distribuzione del gas viene preso in carico dalla società di nuova costituzione COGESER Distribuzione S.r.l..

Con la riorganizzazione del Gruppo nel 2007 Cogeser Distribuzione S.r.l. si fonde in COGESER S.p.A. e contestualmente alcuni rami di attività vengono ceduti alle nuove società di scopo:

- COGESER Vendite S.r.l., (ora COGESER Energia S.r.l.) destinataria del ramo aziendale relativo alla vendita del gas naturale;
- COGESER Servizi S.r.l. destinataria del ramo aziendale relativo alla gestione di alcuni servizi pubblici (illuminazione pubblica e gestione calore per i comuni soci),
- COGESER Servizi Idrici S.r.l. destinataria del ramo aziendale relativo alla gestione ed erogazione del servizio Idrico integrato.

Nella capogruppo resta l'attività di distribuzione del gas naturale e quella di servizio tecnico ed amministrativo alle società controllate.

Nel 2008 il Comune di Gorgonzola entra a far parte della compagine sociale di in COGESER S.p.a.

2.1.1. La compagine sociale.

L'assetto proprietario della Società al 31/12/2019 è il seguente:

Socio	n° azioni	% azioni
Comune di Bellinzago L.do	317.644	5,42%
Comune di Gorgonzola	1.040.414	17,75%
comune di Inzago	598.121	10,21%
Comune di Liscate	8.281	0,14%
Comune di Melzo	1.170.887	19,98%
Comune di Pioltello	1.651.578	28,18%
Comune di Truccazzano	416.709	7,11%
Comune di Vignate	656.685	11,21%
TOTALE	5.860.319	100,00%

Lo statuto all'art. 8 prevede specificamente che *"stante la natura a capitale interamente pubblico della Società, possono essere soci solamente gli enti locali territoriali, e i consorzi e le aziende speciali di proprietà degli enti pubblici locali"*.

2.1.2. Organo amministrativo

L'organo amministrativo è costituito da un amministratore unico, il Prof. Avv. Paolo Sabbioni, rinnovato con delibera assembleare in data 14/06/2019, e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31/12/2021.

2.1.3. Organo di controllo – revisore.

L'organo di controllo è costituito da un collegio sindacale nominato con delibera assembleare in data 26/10/2017 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31/12/2019.

Il Collegio sindacale, quale organo di controllo e vigilanza ai sensi dell'art. 2429 c.2 del C.C., è composto da:

- Dott. Roberto Giannella: Presidente
- Dott. Ottavio Baldassarre: Sindaco effettivo
- Rag. Rossella Ida Rigoni: Sindaco effettivo

La revisione legale è affidata alla società Audirevi S.p.A..

2.1.4. Il personale.

La situazione del personale occupato alla data del 31/12/2019 è la seguente:

	Unità
Dirigenti	3
Quadri	1
Impiegati	31
Operai	5
Totale Dipendenti	40

2.2. VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE AL 31/12/2019.

La Società ha condotto la misurazione del rischio di crisi aziendale utilizzando gli strumenti di valutazione indicati al § 2 del Programma elaborato ai sensi dell'art. 6, co. 2, d.lgs. 175/2016 e verificando l'eventuale sussistenza di profili di rischio di crisi aziendale in base al Programma medesimo, secondo quanto di seguito indicato.

2.2.1. Analisi di bilancio

L'analisi di bilancio si è articolata nelle seguenti fasi:

- raccolta delle informazioni contenute nei bilanci di esercizio;
- riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico;

- elaborazione di strumenti per la valutazione dei margini, degli indici, dei flussi;
- comparazione dei dati relativi all'esercizio corrente, ai tre precedenti e ai tre futuri;
- formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti.

Va anzitutto ribadito che gli esercizi precedenti al 31/12/17 presentano alcuni eventi "straordinari" che hanno influenzato significativamente l'assetto economico e patrimoniale della società, come la significativa riduzione di canoni di concessione versati agli enti concessori a partire dall'esercizio 2015/16, l'accantonamento – prima - ed il rilascio a conto economico – poi - di fondi rischi di ammontare significativo tra gli esercizi 2013/14 e 31/12/2017 ed infine il cambio di periodicità di chiusura dell'esercizio sociale dal 30 giugno al 31 dicembre di ogni anno a decorrere dal 31 dicembre 2017, con l'effetto che l'esercizio al 31/12/2017 ha durata di solo 6 mesi.

Tutto ciò considerato, si ritiene appropriato per ora individuare nel trend e non già nel singolo valore gli elementi per la valutazione dei potenziali rischi di continuità aziendale.

Nelle seguenti tabelle viene evidenziato l'andamento degli indici e margini di bilancio considerati nel periodo oggetto di esame (esercizio corrente, tre precedenti e ai tre futuri).

2.2.1.1. Indicatori ed indici della gestione finanziaria.

Rendiconto finanziario	30/06/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	3.564.129	3.166.659	3.386.120	2.982.155
Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	2.373.943	-2.473.479	4.692.625	1.570.077
Altre rettifiche	1.513.593	-1.066.436	399.754	686.969
Flusso finanziario della gestione reddituale /operativa	3.887.536	-3.539.915	5.092.379	2.257.046
Flusso finanziario dell'attività di investimento	-2.320.424	-1.885.404	-591.737	-2.046.790
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	-4.202.204	2.456.814	-4.458.658	-142.761
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide	-2.635.092	-2.968.505	41.984	67.495

La società presenta alla fine dell'esercizio al 31 dicembre 2019, come nell'esercizio precedente, un sostanziale pareggio di cassa determinato grazie al ricorso all'indebitamento bancario che ha pareggiato gli esborsi, tra gli altri, per il rimborso dei finanziamenti e per gli investimenti.

Nell'esercizio 2019 il "flusso finanziario della gestione reddituale/operative" si contrae significativamente rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto della sfavorevole variazione del capitale circolante netto e più precisamente a causa del decremento dei debiti verso la controllata Cogeser Energia s.r.l. come conseguenza del *reversal* dell'effetto positivo rilevato l'esercizio precedente, quello al 31/12/2018, sui crediti/debiti tributari.

Il "flusso finanziario della gestione reddituale/operative" viene integralmente impiegato dal "flusso finanziario per l'attività di investimento" che rappresenta l'utilizzo di cassa per gli investimenti, al netto della riduzione dei crediti verso controllate generati dal cash pooling di gruppo.

Il "flusso finanziario per l'attività di finanziamento" è stabile grazie all'effetto combinato dell'erogazione di un nuovo finanziamento a medio / lungo termine e del maggiore utilizzo delle linee di credito concesse dagli istituti di credito controbilanciati dal rimborso dei finanziamenti a

medio / lungo termine concessi alla società dal sistema creditizio e dal pagamento dei dividendi ai soci.

Negli esercizi al 30/6/2017 e 31/12/2017 i flussi finanziari avevano registrato significativi disavanzi; nell'esercizio al 31/12/2017 a seguito del cambio di periodicità del bilancio dal 30 giugno al 31 dicembre con un rilevante impatto sul CCN stante il differente momento stagionale; nell'esercizio al 30/6/2017 da uno sfavorevole effetto di CCN oltre a consistenti investimenti.

Indici e indicatori finanziari		30/06/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Posizione finanziaria netta		-12.283.575	-13.510.807	-13.687.255	-13.319.617
Rapporto tra PFN e EBITDA	<i>PFN/EBITDA (incl. dividendi da controllate)</i>	2,8	4,2	3,5	3,5
Rapporto D/E (Debt/Equity)	<i>PFN/Mezzi propri</i>	30,1%	32,9%	34,7%	34,4%
Incidenza degli oneri finanziari	<i>(Oneri finanziari/Valore della produz.)</i>	1,7%	1,6%	1,8%	1,3%
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	<i>Cash flow operativo/Cash flow al servizio del debito</i>	4,3	-2,0	1,7	0,2

La "posizione finanziaria netta" al 31/12/2019 è stabile rispetto all'esercizio precedente, come pure il rapporto PFN / EBITDA e quello Debt/Equity, mentre l'incidenza degli oneri finanziari si decrementa.

Una particolare menzione merita il DSCR, che è stato rideterminato secondo le linee guida contenute nel documento emesso dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti Contabili del 20/10/2019 e nell'OIC 10.

Questo indicatore si deteriora progressivamente fino a posizionarsi sotto la soglia dell'unità nel 2019, segno che la Società non ha generato flussi di cassa sufficienti alla piena stabilità finanziaria.

2.2.1.2. Indicatori ed indici di finanziamento delle immobilizzazioni

		30/06/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Margine di struttura	<i>Mezzi propri - Attivo fisso</i>	-13.769.865	-12.854.359	-13.062.180	-12.708.589
Indipendenza finanziaria	<i>Mezzi propri / Attivo fisso</i>	0,75	0,76	0,75	0,75
Margine secondario di struttura	<i>(Mezzi propri + Pass. Cons.) - Attivo fisso</i>	-2.604.871	219.917	-2.438.078	-3.020.530
Indice di copertura delle immob.	<i>(Mezzi propri + Pass.Cons.) / Attivo fisso</i>	0,95	1,00	0,95	0,94
Investimenti		2.326.052	889.629	1.642.374	1.660.922
Ammortamento di esercizio		3.302.632	1.591.605	3.035.463	2.830.429
Autofin. da ammortamenti		976.580	701.976	1.393.089	1.169.507

Gli indicatori di finanziamento delle immobilizzazioni sono stabili ed indicano che le immobilizzazioni sono per la maggior parte finanziate dai mezzi propri (circa 75%) e per il rimanente da indebitamento.

L'autofinanziamento da ammortamenti negli ultimi tre esercizi è in progressiva riduzione degli ammortamenti d'esercizio conseguenti al termine della vita tecnica utile dei beni.

2.2.1.3. Indicatori ed indici di redditività

		30/06/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Margine operativo lordo (MOL)	Attività industriale	3.036.443	1.387.722	3.265.001	2.573.107
Risultato operativo (EBIT)	Attività industriale	-266.189	-203.883	229.538	-262.554
Margine operativo lordo (MOL)	(MOL incl. dividendi da controllate)	4.336.443	3.187.722	3.905.001	3.763.107
Risultato operativo (EBIT)	(EBIT incl. dividendi da controllate)	1.033.811	1.596.117	869.538	927.446
Return on Equity (ROE)	Risultato netto/Mezzi propri	6,9%	6,8%	1,8%	2,8%

La redditività in valore assoluto della società, che come visto in precedenza opera sia come società industriale che come holding, nell'esercizio al 31/12/2019 è in lieve decremento rispetto all'esercizio precedente a causa dei maggiori canoni versati agli enti concessori, non completamente compensati dai maggiori dividendi incassati dalle controllate.

Il ROE indica una contrazione della redditività nell'ultimo biennio a causa del venire meno delle significative poste straordinarie che avevano influenzato gli esercizi antecedenti quello al 31/12/2018.

2.2.2. Indicatori prospettici

La seguente tabella evidenzia gli indicatori per l'analisi prospettica:

€/000		31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Margine operativo lordo (EBITDA)	(EBITDA incl. dividendi da controllate)	3.763	3.376	4.277	4.538	5.059
Risultato operativo (EBIT)	(MOL incl. dividendi da controllate)	927	419	1.575	1.914	2.418
Posizione finanziaria netta		-13.320	-14.275	-13.057	-11.455	-11.455
Rapporto tra PFN e EBITDA	PFN/EBITDA (incl. dividendi da controllate)	3,5	4,2	3,1	2,5	2,3
DSCR (Debt Service Coverage ratio)	Cash flow operativo/Cash flow al servizio del debito	0,2	0,6	1,2	1,3	1,5

L'analisi degli indicatori prospettici, basati sui dati di Budget 2020 e di Business Plan triennale 2021-2023, evidenzia dopo l'esercizio al 2020 un progressivo miglioramento della posizione finanziaria netta grazie al progressivo rimborso dei finanziamenti in corso. Da sottolineare che nei dati di budget 2020 è già prevista l'erogazione di un finanziamento bancario a medio lungo termine a supporto dei project financing della controllata Cogeser Servizi S.r.l.,

Il rapporto PFN/EBITDA indica anch'esso un miglioramento progressivo determinato dall'effetto combinato della contrazione della posizione finanziaria netta e del miglioramento dell'EBITDA grazie ai previsti crescenti dividendi distribuiti dalla controllata Cogeser Energia S.r.l..

Il DSCR è positivo dal 2021, mentre lo squilibrio del 2019 e del 2020 indica, come visto in precedenza, una insufficiente liquidità disponibile alla copertura dei debiti verso il sistema bancario.

2.2.3. Indicatori della crisi di impresa

A seguito della pubblicazione Codice della Crisi e dell'insolvenza d'impresa (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14, pubblicato sul Supplemento ordinario alla "Gazzetta Ufficiale,, n. 38 del 14 febbraio 2019 - Serie generale), il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha elaborato gli indici necessari al completamento del sistema dell'allerta, introdotto nell'ordinamento con la legge delega (19 ottobre 2017, n. 155).

L'entrata in vigore del sopracitato Decreto Legislativo, prevista per l'esercizio 2019, è stata prorogata al 2020.

Si ritiene ad ogni modo utile integrare le precedenti analisi con gli indici proposti dal documento emesso dal CNDCEC del 20/10/2019 in modo da confrontare le risultanze dei due modelli e valutarne la coerenza.

Gli indici individuati dal CNDCEC sono i seguenti:

- i. patrimonio netto negativo;
- ii. DSCR a sei mesi inferiore a 1;
- iii. qualora non sia disponibile il DSCR, superamento congiunto delle soglie più avanti descritte per i seguenti cinque indici:
 - a) *indice di sostenibilità degli oneri finanziari* in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
 - b) *indice di adeguatezza patrimoniale*, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
 - c) *indice di ritorno liquido dell'attivo*, in termini di rapporto da *cash flow* e attivo;
 - d) *indice di liquidità*, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
 - e) *indice di indebitamento previdenziale e tributario*, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

Dal punto di vista logico il sistema è gerarchico e l'applicazione degli indici deve avvenire nella sequenza indicata. Il superamento del valore soglia del primo (i) rende ipotizzabile la presenza della crisi. In assenza di superamento del primo (i), si passa alla verifica del secondo (ii), e in presenza di superamento della relativa soglia è ipotizzabile la crisi. In mancanza del dato, si passa al gruppo di indici successivi.



Ciascun valore degli indici ottenuti dall'analisi dei bilanci degli esercizi conclusi e di quelli del futuro prossimo viene infine confrontato con un valore soglia determinato (ed aggiornato triennialmente) dal CNDCEC per ciascun settore di attività in base ai codici ATECO della società analizzata.

Per Cogeser S.p.A. il settore è quello definito "(E) Forn. Acqua, reti fognarie, rifiuti, (D) Trasm. Energia/Gas".

Gli indici elaborati dal CNDEC, "valutati unitariamente, consentono una ragionevole presunzione dello stato di crisi. Gli indici sono definiti come strumenti per rilevare gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività".

Il modello proposto è stato applicato, per coerenza con quanto svolto in precedenza, all'esercizio appena concluso ed ai tre precedenti.

Gli indicatori sono i seguenti:

		30/06/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	Soglia
Patrimonio netto negativo		NO	NO	NO	NO	NO
DSCR		4,3	-2,0	1,9	0,2	Maggiore di 1
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	<i>(Oneri finanziari/Valore della produzione)</i>	1,7%	1,6%	1,8%	1,3%	Minore di 2,6%
Indice di adeguatezza patrimoniale	<i>Patrimonio netto/(Debiti + ratei - risciolti passivi)</i>	202,5%	212,5%	212,1%	194,5%	Maggiore di 6,7%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	<i>(Utile + costi non monetari)/ Totale attivo</i>	9,7%	7,2%	6,4%	6,7%	Maggiore di 1,9%
Indice di liquidità	<i>Attivo circolante / Passività correnti</i>	78,5%	103,1%	72,5%	72,1%	Maggiore di 84,2%
Indice di indebitamento previdenziale e tributario	<i>(debiti tributari + debiti previdenziale)/totale attivo</i>	0,5%	0,3%	0,7%	0,7%	Minore di 6,5%

Ai fini prospettici, è stato adottato l'indicatore DSCR, calcolato con base annuale, ed applicato ai quattro esercizi successivi a quello al 31/12/2019.

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	Soglia
DSCR	0,2	0,5	1,2	1,3	1,5	Maggiore di 1

Dall'analisi degli indicatori di crisi dell'impresa come proposti dal CNDCEC emerge che la società ha nell'aspetto finanziario il proprio punto di debolezza.

Il DSCR calcolato sugli esercizi trascorsi evidenzia un progressivo deterioramento con un punto minimo nell'esercizio al 31/12/2019. Negli esercizi futuri ci si attende un progressivo miglioramento, già a partire dall'esercizio 2020, grazie ai maggiori dividendi incassati dalla controllata Cogeser Energia s.r.l.. Nell'esercizio 2020 ad integrazione della liquidità generata dalla società, sarà possibile onorare i debiti verso il sistema creditizio grazie all'impiego delle linee di credito attualmente a disposizione della società.

L'indice di liquidità conferma anch'esso una debolezza nell'aspetto finanziario della società, ove i

debiti a breve non sono coperti completamente dai crediti di omologa scadenza.

2.2.4. Valutazione dei risultati.

Da quanto sopra esposto è necessario che la società – e più in generale il Gruppo - generi maggior volume di cassa, sia essa proveniente dalla attività caratteristica industriale che da quella di holding, e limiti il cash out determinato dagli investimenti e da altri esborsi.

E' determinante mantenere strettamente monitorato l'aspetto finanziario della società (e del Gruppo), valutando attentamente gli investimenti da realizzare e le possibili nuove attività da intraprendere.

2.2.5. Conclusioni.

I risultati dell'attività di monitoraggio condotta in funzione degli adempimenti prescritti ex art. 6, co. 2 e 14, co. 2, 3, 4, 5 del d.lgs. 175/2016 inducono l'organo amministrativo a ritenere che nel periodo futuro previsto vi siano tutti gli elementi per poter garantire la "Continuità aziendale" ed è pertanto attualmente da escludere qualsiasi rischio di crisi aziendale causato dalla gestione economica e finanziaria.

3. STRUMENTI INTEGRATIVI DI GOVERNO SOCIETARIO.

Ai sensi dell'art. 6, co. 3 del d.lgs. 175/2016:

"Fatte salve le funzioni degli organi di controllo previsti a norma di legge e di statuto, le società a controllo pubblico valutano l'opportunità di integrare, in considerazione delle dimensioni e delle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con i seguenti:

- a) regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale;*
- b) un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione;*
- c) codici di condotta propri, o adesione ai codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società;*
- d) programmi di responsabilità sociale dell'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione Europea".*

In base al co. 4:

“Gli strumenti eventualmente adottati ai sensi del comma 3 sono indicati nella relazione sul governo societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell’esercizio sociale e pubblicano contestualmente al bilancio di esercizio”.

In base al co. 5:

“Qualora le società a controllo pubblico non integrino gli strumenti di governo societario con quelli di cui al comma 3, danno conto delle ragioni all’interno della relazione di cui al comma 4”.

Nella seguente tabella si indicano gli strumenti integrativi di governo societario:

Riferimenti normativi	Oggetto	Strumenti adottati	Motivi della mancata integrazione
Art. 6 comma 3 lett. a)	Regolamenti interni	La Società ha adottato: - regolamento per l’acquisto di beni, servizi e lavori; - regolamento acquisti in economia (allegato al Regolamento di cui al precedente); - regolamento per il conferimento degli incarichi di collaborazione e consulenza, il reclutamento e le progressioni del personale; - in tema di tutela della proprietà industriale o intellettuale, la Società ha previsto nel MOG 231 una serie di procedure generali e specifiche atte a prevenire la commissione di delitti in materia di violazione del diritto d’autore	
Art. 6 comma 3 lett. b)	Ufficio di controllo	La Società ha : - implementato procedure per il controllo della qualità dei processi ISO 9001/2015 e ISO 14000/2015 soggette a periodici assessment e controlli da parte di società di consulenza e di enti certificatori; - istituito un ufficio controllo di gestione	La Società in considerazione delle limitate dimensioni della struttura organizzativa e dell’attività svolta, non si è dotata di una struttura di internal audit.
Art. 6 comma 3 lett. c)	Codice di condotta	La Società ha adottato: - Modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. 231/2001; - Codice Etico; - Piano di prevenzione della corruzione e della trasparenza ex L. 190/2012.	
Art. 6 comma 3 lett. d)	Programmi di responsabilità sociale	La Società opera consapevolmente intersecando la propria responsabilità economica, tipica dell’impresa, con la responsabilità sociale ed ambientale verso i propri stakeholder. Annualmente redige un Bilancio Sociale nel quale vengono esposti i concreti programmi in ambito sociale ed ambientale realizzati.	

Melzo, 14/5/2020

L’Administratore Unico

Paolo Sabbioni

