



# **ASM Garbagnate Milanese** **spa unipersonale**



**Business plan 2018-2022**



Garbagnate Milanese (MI), 7 settembre 2018

---

## Indice

Disclaimer	pag. 2
<b>1) La società</b>	<b>pag. 3</b>
1.1) Storia	pag. 4
1.2) La recente scissione	pag. 5
1.3) Le prospettive future della gestione	pag. 5
<b>2) I dati storici</b>	<b>pag. 7</b>
2.1) Dati economici, patrimoniali e finanziari del “ramo gas” 2016-2017	pag. 8
2.2) Analisi delle ultime due situazioni contabili del “ramo gas”	pag. 13
<b>3) Il previsionale 2018-2022</b>	<b>pag. 18</b>
3.1) Assunzioni di base	pag. 19
3.2) Dati economici, patrimoniali e finanziari 2018-2022	pag. 25
3.3) Breve commento ai dati previsionali	pag. 35
3.4) Sostenibilità del piano previsionale	pag. 37

## **Disclaimer**

Il presente documento è stato redatto dalla società Ria Grant Thornton spa, basandosi su informazioni e dati forniti dal management della società; tali dati non sono stati sottoposti a verifiche contabili, in sito aziendale o extra sito aziendale, a verifiche di revisione, ad accertamenti e analisi in senso generale finalizzati a determinare l'attendibilità, la correttezza, la veridicità e quindi la reale sussistenza dei valori originanti il dato ricevuto a base del servizio di impostazione e settaggio delle variabili e dei parametri utili per l'ottenimento degli output finali; conseguentemente, Ria Grant Thornton spa non assumerà mai e in alcun caso qualsivoglia tipo di responsabilità in ordine alla veridicità, correttezza, affidabilità, coerenza e pertinenza delle informazioni, dei dati, dei conti, delle situazioni economiche e finanziarie e dei documenti di qualsiasi tipo forniti dal management della società.

Il presente documento non costituisce certificazione di bilancio, né assegnazione di *rating*, è stato redatto nell'ottica tipica dell'analista "esterno" alla società ed è volto a fornire indicazioni circa le modalità con le quali essa è probabilmente «vista e valutata» dai terzi esterni.

Il contenuto del presente documento è strettamente confidenziale e le informazioni in esso contenute devono essere mantenute in assoluta riservatezza, con divieto di copia o riproduzione senza il consenso della società.

# La società

## 1.1) Storia

La società ASM Garbagnate Milanese spa, con socio unico il Comune di Garbagnate Milanese (MI), è nata come Azienda Municipale Gas (AMG) nel 1954 per volontà dell'amministrazione comunale con lo scopo di gestire il servizio di vendita e distribuzione del gas metano sul territorio locale.

Nel corso degli anni la società si è sviluppata in modo organico e polivalente, sia per gli obblighi imposti dal Legislatore e per volontà del socio unico, sia per motivi di opportunità da cogliere sul mercato.

Dalla fusione di AMG con l'Azienda Farmaceutica Municipale (AFM) è nata, alla fine degli anni Novanta, l'Azienda Speciale Multiservizi (ASM); ai due settori di attività originari di commercializzazione del gas metano e dei farmaci, si sono successivamente affiancati anche la gestione di parcheggi ed aree di sosta pubblica, nonché la conduzione e manutenzione delle centrali termiche degli stabili di proprietà comunale destinati ad uso pubblico.

Dal primo gennaio 2003, per effetto del Decreto Letta (L. 164/2000) che ha istituito e regolamentato la liberalizzazione del settore energetico con particolare riferimento a quello del gas metano per usi civili, la ASM si è scissa in due distinte società, entrambe di proprietà comunale:

- la ASM Garbagnate Milanese spa, che ha mantenuto la proprietà delle reti del gas metano, operando nel settore della commercializzazione e della vendita del gas metano e dei farmaci (attraverso tre farmacie comunali);
- la ASM Garbagnate Milanese Distribuzione srl, a cui è stata affidata la gestione in manutenzione, l'implementazione, la conduzione e la messa in sicurezza della rete del gas sul territorio di Garbagnate Milanese, oltre alla gestione di aree di sosta e parcheggi pubblici, alla gestione delle centrali termiche e dei nuovi servizi (quali le pubbliche affissioni, i servizi cimiteriali e le lampade votive).

Il primo agosto 2006 la ASM Garbagnate Milanese Distribuzione srl è stata fusa per incorporazione in ASM Garbagnate Milanese spa, che ne ha acquisito la gestione di tutte le attività svolte ad esclusione del servizio di gestione e distribuzione della condotte del gas, affidato alla società NuovEnergie srl, società pubblica dei Comuni di Rho (MI), Settimo Milanese (MI) e Garbagnate Milanese ed ora è denominata NED Reti

Distribuzione Gas srl; successivamente, tutte le attività residuali di ASM spa (gestione dei parcheggi pubblici, incasso dei diritti sulla pubblicità e sulle pubbliche affissioni, segnaletica stradale, servizi cimiteriali e gestione delle centrali termiche degli edifici di proprietà comunale) sono state retrocesse al Comune di Garbagnate Milanese nel 2008; infine, nel 2013 la gestione del calore è stata ceduta alla società NED Reti Distribuzione Gas srl.

Oltre alla fusione per incorporazione in precedenza indicata, nel 2006 è stata ceduta anche al Comune di Garbagnate Milanese la proprietà delle condotte del gas metano; inoltre, da maggio 2006 a dicembre 2007, il Comune ha affidato alla società la gestione e la riscossione della TIA (Tariffa Igiene Ambientale), oltre al servizio delle refezioni e mense scolastiche, successivamente retrocessi (nel 2008) allo stesso Comune.

Nel 2011 la ASM Garbagnate Milanese spa ha acquisito la proprietà della società Groane Trasporti e Mobilità (GTM) spa di Garbagnate Milanese, fusa per incorporazione nel 2015. Da segnalare infine che nel 2014 la società ha inaugurato il primo distributore di gas metano per autotrazione, ceduto in gestione.

## **1.2) La recente scissione**

Nel mese di marzo del 2017, al fine di ottemperare alle recenti normative che hanno coinvolto le società pubbliche (Legge Madia n. 175/2016 e D.L. 100/2017), la ASM Garbagnate Milanese spa è stata interessata dal processo di scissione societaria del “ramo gas” dal “ramo farmacie”, quest’ultimo confluito nella società di nuova costituzione denominata ASM Farmacie Comunali Garbagnate Milanese srl, che gestisce in affidamento diretto le tre farmacie pubbliche presenti a Garbagnate Milanese.

A seguito del processo di scissione, ASM Garbagnate Milanese spa si è concentrata interamente sulla vendita di gas metano ai propri clienti, con un bacino di utenza medio variabile dalle dieci alle undici mila utenze; si segnala inoltre che i metri cubi di gas metano venduti nell’ultimo quinquennio sono stati annualmente di circa 15 milioni, in maggior parte rilasciati sul territorio comunale omonimo.

## **1.3) Le prospettive future della gestione**

Per il futuro, la società si occuperà con dedizione e attenzione del *core-business* aziendale, vale a dire della vendita di gas metano, senza rinunciare ad uno sguardo su ambiti sia affini, sia nuovi.

Innanzitutto, la società dispone di personale qualificato e disponibile, che ha manifestato nel corso degli anni un ridotto *turnover*, indice di specializzazione e presenza costante a beneficio dell'utenza; tali aspetti rappresentano un'importante base di partenza per l'obiettivo del miglioramento costante del servizio, curando ancora di più la relazione con il cliente/utente, migliorando il rapporto di sportello e il canale informativo generato dalla bolletta.

Inoltre, sotto il profilo commerciale, la società intende procedere con semplici ed efficaci strategie di vendita sia nell'area gas (cercando di recuperare sul territorio le utenze da attivare e consolidare), sia in altre aree e settori sino ad ora inesplorati; gli amministratori e il management ritengono che per espletare al meglio tali attività sia necessario procedere con una riorganizzazione aziendale coinvolgendo più attori, stringendo accordi di partenariato, attivando politiche di acquisto della materia prima più vantaggiose rispetto al passato, investendo in software innovativi e in adeguate politiche commerciali, da implementare anche grazie a percorsi formativi a favore del personale, pubblicità e partecipazione istituzionale della società ad eventi sul territorio.

La società si attiverà anche su nuovi mercati energetici, tra i quali quello dell'energia elettrica, senza dimenticare le energie alternative ed ecologiche, quali i pannelli solari e il teleriscaldamento su scala territoriale.

Infine, gli amministratori e il management considerano improrogabile la costruzione di un percorso con l'amministrazione comunale al fine di valutare le prospettive di un partenariato industriale con l'apertura a nuovi soci privati, in ottemperanza a quanto previsto dalla c.d. "riforma Madia" sulle società partecipate dalla pubblica amministrazione.

# I dati storici



## **2.1) Dati economici, patrimoniali e finanziari del “ramo gas” 2016-2017**

Di seguito, vengono riportati i dati contabili riclassificati del “ramo gas” per gli esercizi 2016 e 2017, seguiti da una breve analisi dei principali aspetti della gestione aziendale.

Occorre considerare che sia il “ramo gas”, sia il “ramo farmacie”, hanno fatto parte fino al 31 dicembre 2017 del bilancio d’esercizio, unico e inscindibile, della società; di conseguenza, si precisa che l’individuazione di attività, passività, costi e ricavi del “ramo gas” deriva da analisi gestionali interne effettuate dalla funzione AFC (amministrazione, finanza e controllo di gestione) di ASM Garbagnate Milanese spa; fatta questa doverosa premessa, si precisa altresì che nel presente documento si potrà far riferimento ad espressioni quali “bilancio del ramo gas”, “stato patrimoniale del ramo gas”, “conto economico del ramo gas” e via di seguito intendendo una situazione contabile riferibile in un determinato periodo amministrativo al “ramo gas” della società ASM Garbagnate Milanese spa.

**Tabella 1. Stato patrimoniale riclassificato del “ramo gas” per il periodo 2016-2017**

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio	
Valuta: Euro	2016 gas		2017 gas	
	12 mesi		12 mesi	
<b>CAPITALE INVESTITO</b>				
Denaro e valori in cassa	20.727	0,46%	3.849	0,08%
Altre disponibilità liquide	90.602	2,03%	369.463	7,71%
<b>Liquidità immediate</b>	<b>111.329</b>	<b>2,49%</b>	<b>373.312</b>	<b>7,79%</b>
Crediti commerciali	2.762.043	61,79%	2.526.615	52,72%
Altri crediti a breve	377.843	8,45%	550.315	11,48%
<b>Liquidità differite</b>	<b>3.139.886</b>	<b>70,24%</b>	<b>3.076.930</b>	<b>64,20%</b>
Attività finanziarie a breve	0	0,00%	0	0,00%
Rimanenze	0	0,00%	0	0,00%
Altre attività a breve	21.918	0,49%	26	0,00%
<b>Realizzabilità</b>	<b>21.918</b>	<b>0,49%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>
<b>Capitale corrente</b>	<b>3.273.133</b>	<b>73,22%</b>	<b>3.450.268</b>	<b>71,99%</b>
Immobilizzazioni immateriali	146.792	3,28%	286.546	5,98%
Immobilizzazioni materiali	23.685	0,53%	28.608	0,60%
Immobilizzazioni finanziarie	0	0,00%	0	0,00%
Immobilizzazioni patrimoniali	1.026.490	22,96%	1.027.466	21,44%
<b>Capitale fisso</b>	<b>1.196.967</b>	<b>26,78%</b>	<b>1.342.620</b>	<b>28,01%</b>
<b>Capitale investito</b>	<b>4.470.100</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.792.888</b>	<b>100,00%</b>
<b>CAPITALE ACQUISITO</b>				
Debiti finanziari a breve	393.011	8,79%	244.941	5,11%
Debiti commerciali	1.588.199	35,53%	1.448.459	30,22%
Altre passività a breve	736.128	16,47%	841.901	17,57%
<b>Passività correnti</b>	<b>2.717.338</b>	<b>60,79%</b>	<b>2.535.301</b>	<b>52,90%</b>
Debiti finanziari a lungo	0	0,00%	0	0,00%
Fondi per rischi ed oneri	342.528	7,66%	517.541	10,80%
TFR	187.577	4,20%	113.501	2,37%
Altre passività a lungo	0	0,00%	0	0,00%
<b>Passività fisse</b>	<b>530.105</b>	<b>11,86%</b>	<b>631.042</b>	<b>13,17%</b>
<b>Capitale di terzi</b>	<b>3.247.443</b>	<b>72,65%</b>	<b>3.166.343</b>	<b>66,06%</b>
Capitale sociale	655.800	14,67%	655.800	13,68%
Riserve	734.560	16,43%	691.204	14,42%
Utile/(perdita) dell'esercizio	-167.703	-3,75%	279.541	5,83%
<b>Capitale netto</b>	<b>1.222.657</b>	<b>27,35%</b>	<b>1.626.545</b>	<b>33,94%</b>
<b>Capitale acquisito</b>	<b>4.470.100</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.792.888</b>	<b>100,00%</b>

**Tabella 2. Conto economico riclassificato del “ramo gas” per il periodo 2016-2017**

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio	
Valuta: Euro	2016 gas		2017 gas	
	12 mesi		12 mesi	
Ricavi delle vendite	5.904.897	100,00%	6.355.112	100,00%
Variazioni rimanenze pcl, semilavorati e finiti	0	0,00%	0	0,00%
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	0	0,00%	0	0,00%
Incrementi di immobilizz. per lavori interni	0	0,00%	0	0,00%
<b>Valore della produzione caratteristica</b>	<b>5.904.897</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.355.112</b>	<b>100,00%</b>
Costi per materie prime, suss., cons. e merci	(4.759.253)	(80,60%)	(4.893.589)	(77,00%)
Costi per servizi	(384.493)	(6,51%)	(381.222)	(6,00%)
Costi per il godimento di beni di terzi	(39.629)	(0,67%)	(40.726)	(0,64%)
Variaz. rim. mat. prime, cons., suss. e merci	0	0,00%	0	0,00%
Accantonamenti per rischi	(322.652)	(5,46%)	(175.013)	(2,75%)
Altri accantonamenti	0	0,00%	0	0,00%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>398.870</b>	<b>6,75%</b>	<b>864.562</b>	<b>13,60%</b>
Costi per il personale	(369.008)	(6,25%)	(356.916)	(5,62%)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>29.862</b>	<b>0,51%</b>	<b>507.646</b>	<b>7,99%</b>
Ammortamenti	(65.617)	(1,11%)	(45.306)	(0,71%)
Svalutazioni	(28.289)	(0,48%)	(142.898)	(2,25%)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(64.044)</b>	<b>(1,08%)</b>	<b>319.442</b>	<b>5,03%</b>
Altri ricavi e proventi	127.896	2,17%	156.719	2,47%
Oneri diversi di gestione	(204.968)	(3,47%)	(114.159)	(1,80%)
<b>Risultato operativo ed accessorio</b>	<b>(141.116)</b>	<b>(2,39%)</b>	<b>362.002</b>	<b>5,70%</b>
Proventi finanziari	315	0,01%	500	0,01%
Oneri finanziari	(24.826)	(0,42%)	(10.144)	(0,16%)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0,00%	0	0,00%
<b>Risultato corrente</b>	<b>(165.627)</b>	<b>(2,80%)</b>	<b>352.358</b>	<b>5,54%</b>
Proventi straordinari	0	0,00%	0	0,00%
Oneri straordinari	0	0,00%	0	0,00%
<b>Risultato ante-imposte</b>	<b>(165.627)</b>	<b>(2,80%)</b>	<b>352.358</b>	<b>5,54%</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.076)	(0,04%)	(72.817)	(1,15%)
<b>Risultato netto</b>	<b>(167.703)</b>	<b>(2,84%)</b>	<b>279.541</b>	<b>4,40%</b>

**Tabella 3. Posizione finanziaria netta e margini di solidità del “ramo gas” per il periodo 2016-2017**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio
Valuta: Euro	2016 gas	2017 gas
	12 mesi	12 mesi
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>		
Disponibilità liquide	111.329	373.312
Titoli non immobilizzati	0	0
Strumenti finanziari derivati dell'attivo circolante	0	0
(Debiti finanziari verso soci a breve)	0	0
(Altri debiti finanziari a breve)	(393.011)	(244.941)
<b>Posizione finanziaria a breve</b>	<b>(281.682)</b>	<b>128.371</b>
Titoli immobilizzati	0	0
Strumenti finanziari derivati dell'attivo immobilizzato	0	0
(Strumenti finanziari derivati contabilizzati tra i fondi del passivo)	0	0
(Debiti finanziari verso soci a medio-lungo)	0	0
(Altri debiti finanziari a medio-lungo)	0	0
<b>Posizione finanziaria a medio-lungo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
(TFR)	(187.577)	(113.501)
<b>Posizione finanziaria a medio-lungo con TFR</b>	<b>(187.577)</b>	<b>(113.501)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(281.682)</b>	<b>128.371</b>
<b>Posizione finanziaria netta con TFR</b>	<b>(469.259)</b>	<b>14.870</b>

**MARGINI DI SOLIDITA'**

<b>Margine di tesoreria</b>	<b>533.877</b>	<b>914.941</b>
<b>Margine di disponibilità (o Capitale Circolante Netto)</b>	<b>555.795</b>	<b>914.967</b>
<b>Margine di struttura primario</b>	<b>25.690</b>	<b>283.925</b>

**Tabella 4. Indici e indicatori di bilancio del “ramo gas” per il periodo 2016-2017**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio
Valuta: Euro	2016 gas	2017 gas
	12 mesi	12 mesi
Verifica voce 'Patrimonio netto'	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>
<b>Indici di redditività</b>		
1) Redditività nominale del capitale proprio (ROE nominale)	(0,1206)	0,2075
2) Redditività effettiva del capitale proprio (ROE effettivo)	(0,1372)	0,1719
3) Redditività del capitale investito nell'attività produttiva (ROI)	(0,0396)	0,1707
4) Redditività del capitale complessivamente investito (ROA)	(0,0143)	0,0666
5) Redditività netta del capitale complessivamente investito (ROCE)	(0,0365)	0,1415
6) Redditività delle vendite (ROS)	(0,0108)	0,0503
<b>Indici della situazione finanziaria</b>		
7) Indice di indebitamento finanziario	0,3214	0,1506
8) Debiti finanziari su valore della produzione caratteristica	0,0666	0,0385
9) Indice di tensione finanziaria	(2,5797)	31,4907
<b>Indici di liquidità</b>		
10) Test acido di liquidità (acid test)	0,0410	0,1472
11) Indice di liquidità corrente (quick test)	1,1965	1,3609
12) Indice di disponibilità (current test)	1,2045	1,3609
<b>Indici di solidità</b>		
13) Indice di elasticità dell'attivo	0,7322	0,7199
14) Indice di rigidità dell'attivo	0,2678	0,2801
15) Indice di elasticità del passivo	0,6079	0,5290
16) Indice di rigidità del passivo	0,3921	0,4710
17) Copertura netta delle immobilizzazioni (EAR)	1,0215	1,2115
18) Copertura lorda delle immobilizzazioni	1,4643	1,6815
19) Capitale investito su patrimonio netto (IER; leverage)	3,6561	2,9467
20) Grado di indipendenza finanziaria	2,3064	2,5776
21) Passività fisse su patrimonio netto	0,4336	0,3880
22) Mezzi di terzi su patrimonio netto (DER; leva di struttura finanziaria)	2,6561	1,9467
<b>Indici di rotazione</b>		
23) Rotazione dei crediti verso clienti (in giorni)	168	143
24) Rotazione dei debiti verso fornitori (in giorni)	111	99
25) Rotazione del capitale circolante netto (in giorni)	45	69
26) Rotazione del magazzino (in giorni)	0	0
<b>Indici diversi</b>		
27) Valore della produzione caratteristica su patrimonio netto	4,8296	3,9071
28) Valore della produzione caratteristica su capitale investito (SIR)	1,3210	1,3259
29) Costo del lavoro su costo della produzione caratteristica	0,0618	0,0591
30) Valore aggiunto su valore della produzione caratteristica	0,0675	0,1360
31) Onerosità dei debiti finanziari (ROD finanziario)	0,0632	0,0414
32) Onerosità dei finanziamenti esterni (ROL)	0,0076	0,0032
33) Incidenza dei proventi ed oneri extra-gestione caratteristica (NOR)	2,6186	0,8751
34) Gestione extra-caratteristica su mezzi di terzi	(0,0075)	(0,0030)
35) Debiti a breve verso banche su ricavi di vendita	0,0666	0,0385
36) Oneri finanziari su valore della produzione caratteristica	0,0042	0,0016
37) Mezzi di terzi su valore della produzione caratteristica	0,5500	0,4982
38) Autofinanziamento su valore della produzione caratteristica	0,0456	0,1043
39) Incidenza del risultato operativo e degli oneri finanziari (ROOF)	1,8871	0,9038
40) Valore della produzione caratteristica per dipendente (in EUR)	N.A.	907.873
41) Posizione finanziaria netta su margine operativo lordo	(9,4328)	0,2529
42) Posizione finanziaria netta con TFR su margine operativo lordo	(15,7143)	0,0293
43) Durata media del ciclo monetario (in giorni)	57	44
44) Autofinanziamento (in EUR)	269.055	662.596
45) Patrimonio netto tangibile (in EUR)	1.075.865	1.339.999
46) Patrimonio netto allargato (in EUR)	1.222.657	1.626.545

**Tabella 5. Scoring di bilancio del “ramo gas” per il periodo 2016-2017**

**VPA - SCORE** (analisi di redditività, indebitamento, liquidità e solidità; elevato peso a Pfn/Mol)

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio	
	2016 gas		2017 gas	
	12 mesi		12 mesi	
	Valore	Score	Valore	Score
1) Attività correnti / Passività correnti	1,205	7	1,361	8
2) Oneri finanziari netti / Valore produzione caratteristica	0,004	15	0,002	15
3) Posizione finanziaria netta / Margine operativo lordo	(9,433)	2	0,253	40
4) Risultato operativo e accessorio / Attività totali	(0,032)	0	0,076	6
5) Fondi propri / Attività totali	0,274	15	0,339	15
<b>VPA-Score</b>		<b>39</b>		<b>84</b>
<b>Valutazione complessiva</b>	<b>B+</b>		<b>A+</b>	

**Nota 1:** Il VPA-Score è un modello di scoring di bilancio che fornisce una valutazione quantitativa in relazione alle performances registrate in determinate aree gestionali, con un peso maggiore associato al rapporto tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo.

## 2.2) Analisi delle ultime due situazioni contabili del “ramo gas”

Fermo restando che, come in precedenza indicato, l’individuazione di attività, passività, costi e ricavi del “ramo gas” deriva da analisi gestionali interne effettuate dalla funzione AFC (amministrazione, finanza e controllo di gestione) della società, l’andamento dell’ultimo biennio del “ramo gas” può essere rappresentato con l’analisi dei principali aspetti della gestione aziendale: solidità, liquidità, redditività e sviluppo.

### 2.2a) Solidità aziendale

Il capitale investito nel “ramo gas” per l’esercizio 2017 ammonta a 4.792.888 euro e presenta complessivamente un andamento crescente nel biennio, con variazione positiva rispetto al capitale investito nell’esercizio 2016; in effetti, il capitale investito nel “ramo gas” passa da 4.470.100 euro per l’esercizio 2016 a 4.792.888 euro per l’esercizio 2017, con una differenza di 7,22%.

La capitalizzazione del “ramo gas” per l’esercizio 2017 ammonta a 33,94%, intendendo per capitalizzazione il quoziente tra l’*equity* (capitale netto) e il capitale acquisito (totale a pareggio dello stato patrimoniale); il valore è in aumento nel biennio analizzato, dato che la capitalizzazione relativa all’esercizio 2016 ammontava a 27,35%; si tratta di un dato di gran lunga superiore alla media registrata dalle aziende italiane industriali e mercantili.

Il margine di struttura primario per il “ramo gas” nell’esercizio 2017 è positivo e ammonta a 283.925 euro, in aumento rispetto al margine di struttura primario di 25.690 euro relativo al

2016; il che significa che il capitale investito permanentemente nel “ramo gas” è integralmente coperto dall'*equity* (capitale netto).

## **2.2b) Liquidità aziendale**

L'indice di liquidità del “ramo gas” per l'esercizio 2017 si posiziona ad un buon livello, a quota 1,3609; il valore è in aumento nel biennio analizzato, dato che l'indice di liquidità relativo al 2016 ammontava a 1,1965.

A causa della pressoché assenza di altre attività a breve e di rimanenze finali, l'indice di disponibilità del “ramo gas” per l'esercizio 2017 si posiziona anch'esso a 1,3609 ; il valore è in aumento nel biennio analizzato, dato che l'indice di disponibilità relativo all'esercizio 2016 si posizionava a quota 1,2045.

## **2.2c) Redditività**

I ricavi di vendita del “ramo gas” presentano un andamento crescente nel biennio analizzato, con trend positivo; si rileva inoltre che, data l'assenza di incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e di variazioni delle rimanenze riferite alla “parte alta” del conto economico, il fatturato e il valore della produzione caratteristica per il “ramo gas” negli esercizi 2016 e 2017 coincidono.

A fronte dell'andamento sopra esposto, i principali margini di conto economico presentano anch'essi un andamento crescente nel biennio analizzato per quanto riguarda i valori assoluti e un andamento complessivamente crescente anche per quanto riguarda i valori relativi (vale a dire il loro peso sul fatturato); in dettaglio, il margine operativo lordo del “ramo gas” passa da 29.862 euro relativo all'esercizio 2016 (0,51% dei ricavi di vendita) a 507.646 euro per l'esercizio 2017 (7,99% dei ricavi di vendita); mentre il risultato operativo del “ramo gas” passa da -64.044 euro nel 2016 (-1,08% dei ricavi di vendita) a 319.442 euro per l'esercizio 2017 (5,03% dei ricavi di vendita); si precisa che la configurazione di margine operativo lordo sopra indicata è di tipo “prudenziale”, dato che vengono considerati in sede di sua determinazione anche gli accantonamenti per rischi (presenti per 322.652 euro nel 2016 e per 175.013 euro nel 2017) e gli altri accantonamenti.

Il conto economico 2017 del “ramo gas” si è chiuso con un risultato netto finale positivo di 279.541 euro (4,40% sui ricavi di vendita) dopo la contabilizzazione di imposte di competenza di 72.817 euro; da rilevare che l'esercizio 2016 del “ramo gas” si era chiuso con un risultato netto finale negativo di -167.703 euro (-2,84% sui ricavi di vendita) dopo la contabilizzazione di imposte ammontanti a 2.076 euro.

A seguito di quanto sopra esposto, la redditività netta finale del “ramo gas” presenta complessivamente un andamento crescente nel biennio analizzato, con notevole variazione positiva dall’esercizio 2016 all’esercizio 2017, con una differenza positiva del 266,69%; i principali motivi della *performance* economica positiva del “ramo gas” nell’ultimo esercizio rispetto al 2016 sono essenzialmente collegati al miglioramento del peso percentuale dei principali costi operativi (materie prime, servizi e personale) sul fatturato, a minori accantonamenti per rischi e ad un miglioramento della gestione accessoria.

Si osserva inoltre che nel biennio analizzato i principali indici di redditività del “ramo gas” sono in area positiva a causa dei miglioramenti sopra indicati; in particolare, il ROE effettivo (redditività effettiva del capitale proprio) del “ramo gas” risulta essere in aumento nel biennio analizzato, posizionandosi nel 2017 a 17,19%, rispetto a -13,72% del 2016; in miglioramento anche il ROA (redditività del capitale complessivamente investito) che si posiziona nel 2017 a 6,66%, rispetto a -1,43% del 2016; infine, in aumento nel biennio analizzato anche il ROS (redditività delle vendite) che si posiziona nel 2017 a 5,03%, rispetto a -1,08% del 2016.

Già posizionato su ottimi livelli, si segnala in ulteriore miglioramento nel biennio analizzato il quoziente tra oneri finanziari e fatturato del “ramo gas”: 0,16% nel 2017 rispetto a 0,42% nel 2016.

## **2.2d) Sviluppo**

Come già indicato in precedenza, i ricavi di vendita presentano un andamento complessivamente crescente nel biennio; in dettaglio, i ricavi di vendita del “ramo gas” passano da 5.904.897 euro per 2016 a 6.355.112 euro per il 2017, con una differenza di 7,62%; come indicato in precedenza, si ricorda che data l’assenza di incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e di variazioni delle rimanenze riferite alla “parte alta” del conto economico, il fatturato e il valore della produzione caratteristica per il “ramo gas” negli esercizi 2016 e 2017 coincidono.

## **2.2e) Indici di rotazione (durata media dei processi monetari)**

La durata media del ciclo monetario per il “ramo gas” nel 2017 si posiziona a 44 giorni (57 giorni per il 2016), essendo formato dalla somma algebrica dell’indice di rotazione dei crediti verso clienti, dell’indice di rotazione dei debiti verso fornitori e dell’indice di rotazione del magazzino (intendendo per “rotazione” la “durata media”); in dettaglio, per il “ramo gas”, l’indice di rotazione dei crediti verso clienti nel 2017 si posiziona a 143 giorni

---



(168 giorni per il 2016), l'indice di rotazione dei debiti verso fornitori si posiziona a 99 giorni (111 giorni per il 2016) e l'indice di rotazione del magazzino si posiziona a zero giorni (anche per il 2016), considerando l'assenza di *stock* di magazzino.

## **2.2f) Posizione finanziaria netta e sua relazione con il margine operativo lordo**

Il "ramo gas" evidenziava nel 2016 una posizione finanziaria netta negativa, intesa come indebitamento finanziario netto, ammontante a -281.682; come in precedenza indicato, il "ramo gas" presentava nel 2016 un margine operativo lordo positivo e ammontante a 29.862 euro; la presenza di una posizione finanziaria netta negativa e di un margine operativo lordo positivo rappresenta probabilmente il caso più comune all'interno delle aziende in condizioni di normale funzionamento; in una simile ipotesi, vale l'interpretazione canonica del quoziente tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo (-9,4328 per il 2016), il cui valore assoluto deve essere inteso come il numero di esercizi necessari per azzerare l'indebitamento finanziario netto.

Nel 2017 il "ramo gas" evidenzia una posizione finanziaria netta positiva, intesa come eccedenza delle disponibilità liquide rispetto ai debiti finanziari, ammontante a 128.371 euro; come in precedenza indicato, il "ramo gas" presenta nel 2017 un margine operativo lordo positivo e ammontante a 507.646 euro; in caso di entrambi gli importi positivi, il quoziente tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo risulterebbe essere positivo (0,2529 per il 2017), ma l'interpretazione del dato potrebbe essere fuorviante, considerando che con una posizione finanziaria netta positiva l'azienda non risulta essere indebitata e di conseguenza, non sarebbe significativo verificare la capacità del margine operativo lordo di azzerare la posizione finanziaria netta, dato che non si sarebbe in presenza di indebitamento finanziario, ma di *surplus* di cassa, fermo restando che un margine operativo lordo positivo rappresenta un segnale di "buona gestione".

In definitiva, il quoziente tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo per il "ramo gas" ha evidenziato un sensibile miglioramento nel biennio analizzato.

## **2.2g) Scoring**

Ai dati contabili del "ramo gas" è possibile applicare il VPA-Score, un modello di scoring di bilancio che fornisce una valutazione quantitativa in relazione alle *performance* registrate in determinate aree gestionali, con un peso maggiore associato al quoziente tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo; il VPA-Score per il "ramo gas"

evidenzia una valutazione “B+” (rischiosità: “Attenzione specifica con monitoraggio continuo”) per il 2016 e una valutazione “A+” (rischiosità: “Medio bassa”) per il 2017.

Si precisa che il posizionamento dello scoring è strettamente connesso agli indici di bilancio che rientrano nel suo calcolo (come indicato dalla precedente Tabella 5) ed ai *range* dei diversi punteggi; in particolare, si sottolinea che il VPA-Score risulta essere molto “sensibile” al rapporto tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo.

# **Il previsionale 2018-2022**

### **3.1) Assunzioni di base**

Vengono indicate di seguito le principali assunzioni di base utilizzate per la costruzione dei prospetti numerici degli esercizi previsionali dal 2018 (*forecast*) al 2022, prendendo come base di partenza i dati contabili al 31 dicembre 2017 del “ramo gas” così come predisposti dalla funzione AFC (amministrazione, finanza e controllo di gestione) della società, nonché i dati e le informazioni resi disponibili dal management e dal sistema informativo aziendale, considerando altresì le commesse già acquisite e in fase di acquisizione alla data di redazione del presente documento, la futura struttura produttiva ragionevolmente ipotizzabile, nonché le “economie di costo” ragionevolmente ottenibili nel corso dell’intero orizzonte previsionale:

**3.1.a)** Gli importi previsionali dei ricavi caratteristici sono stati determinati in modo puntuale per ognuno dei cinque esercizi previsionali, sulla base dei dati e delle informazioni disponibili nel momento in cui è stato realizzato il documento previsionale, con particolare riferimento alle ragionevoli previsioni riferite all’intero orizzonte analizzato e considerando il portafoglio in essere; anche se in futuro la società non rinuncerà ad uno sguardo su nuovi ambiti di attività, come in precedenza specificato nel paragrafo “1.3) Le prospettive future della gestione”, i ricavi caratteristici previsionali sono stati determinati prudenzialmente con riferimento al *core-business* attuale, vale a dire la vendita del gas metano; in particolare, anche considerando che nel primo semestre 2018 si è manifestato un incremento nel numero dei punti di riconsegna, il ricavo 2017 del “ramo gas” è stato suddiviso per il numero dei punti di riconsegna (leggi: clienti), in modo tale da ottenere il “ricavo medio per il 2017 dei punti di riconsegna” (ammontante 665,81 euro); tale ricavo medio è stato mantenuto prudenzialmente costante nel corso dell’intero orizzonte previsionale, procedendo ad incrementare ogni anno il numero dei punti di riconsegna con una percentuale del 2%.

**3.1.b)** Gli importi previsionali dei principali costi operativi sono stati determinati per ognuno degli esercizi previsionali sulla base dei dati e delle informazioni disponibili nel momento in cui è stato realizzato il presente documento e considerando anche le previsioni di fatturato indicate al precedente punto “3.1.a”; in particolare, anche in considerazione del fatto che non si prevedono modifiche sostanziali alla struttura produttiva aziendale nel corso dell’orizzonte previsionale, gli importi dei principali costi operativi sono stati determinati sulla base del loro peso percentuale sul fatturato (ad eccezione del costo del lavoro),

secondo le indicazioni seguenti (precisando, per quanto riguarda il *forecast* 2018, che è stato considerato anche quanto già contabilizzato nei primi mesi dell'esercizio):

- il peso sul fatturato dei costi di acquisto delle materie prime, sussidiarie, di consumo e merci è stato previsto in lieve flessione rispetto a quanto contabilizzato nel 2017 quando tale peso ammontava al 77,00%; in effetti, la percentuale prevista per i primi due esercizi previsionali (*forecast* 2018 e 2019) ammonta al 76,75%, mentre quella prevista per gli ultimi tre esercizi previsionali (2020, 2021 e 2022) ammonta al 76,80%;
- il peso sul fatturato dei costi per servizi nel 2017 ammontava al 6,00%; la percentuale prevista per il *forecast* 2018 è di 6,55%, quella prevista per gli esercizi 2019 e 2020 è di 6,25% e quella prevista per gli ultimi due esercizi previsionali (2021 e 2022) è di 6,10%;
- il peso sul fatturato dei costi per il godimento dei beni di terzi nel 2017 ammontava a 0,64%; tale percentuale è stata mantenuta per il *forecast* 2018, quella prevista per il 2019 ammonta a 0,55% mentre quella prevista per gli ultimi tre esercizi previsionali (2020, 2021 e 2022) ammonta a 0,52%;
- per quanto riguarda il costo del personale, il dato del *forecast* 2018 e quello del previsionale 2019 sono stati ottenuti da elaborazioni puntuali effettuate dalla funzione AFC (amministrazione, finanza e controllo di gestione) aziendale; successivamente, sulla base dei dati riferiti all'esercizio previsionale 2019, i dati degli esercizi previsionali successivi (2020, 2021 e 2022) sono stati determinati prevedendo incrementi del 4% all'anno, anche al fine di considerare il rinnovo del Contratto collettivo nazionale e potenziali incentivi; da rilevare inoltre che il numero dei dipendenti, incrementatosi da settembre 2018 di una unità impiegatizia, complessivamente impegnati nel processo produttivo risulta essere il seguente:

<b>Esercizio</b>	<b>Dipendenti</b>
2017	N. 7 (consuntivo)
2018	N. 8 (previsionale)
2019	N. 8 (previsionale)
2020	N. 8 (previsionale)
2021	N. 8 (previsionale)
2022	N. 8 (previsionale)

**3.1.c)** I costi ed i ricavi della gestione accessoria (ricavi diversi da quelli di *core-business* ed oneri diversi di gestione) sono stati determinati in modo puntuale per l'intero orizzonte previsionale; in particolare:

- gli importi previsionali dei contributi in conto esercizio sono stati azzerati per l'intero orizzonte previsionale, considerando anche che il saldo relativo al "ramo gas" nel 2017 ammontava a zero euro;
- il peso sul fatturato dei ricavi e proventi diversi per l'intero orizzonte previsionale è stato determinato considerando anche il "rilascio" annuo dei risconti passivi relativi al contributo comunale per i lavori effettuati sulla sede amministrativa e il riaddebito di costi (spese per solleciti, interessi, ecc.); la percentuale prevista per il *forecast* 2018 e per il previsionale 2019 è 0,50%, mentre quella prevista per gli ultimi tre esercizi previsionali (2020, 2021 e 2022) è 0,55%; tali percentuali risultano essere prudenziali rispetto al peso percentuale registrato nel 2017 per il "ramo gas", ammontante a 2,47%;
- il peso sul fatturato degli oneri diversi di gestione nel 2017 ammontava a 1,80%; tale percentuale è stata mantenuta per il *forecast* 2018 e per il 2019, quella prevista per il 2020 ammonta a 1,70%, quella prevista per il 2021 è 1,60%, mentre quella prevista il 2022 ammonta a 1,50%.

**3.1.d)** I costi e i proventi della gestione straordinaria sono stati posti uguale a zero per l'intero orizzonte previsionale; occorre rilevare che, anche se nei nuovi schemi di rappresentazione contabile non sono previste tali tipologie di costi e di ricavi (per disposizione normativa), si è deciso di indicarli comunque nel piano previsionale, pur se con saldo uguale a zero, ai fini di una maggior comprensibilità, chiarezza e trasparenza dei dati.

**3.1.e)** Il carico degli oneri finanziari complessivi nel corso degli esercizi previsionali è stato determinato in modo puntuale, considerando sia l'indebitamento finanziario di medio e lungo termine, sia l'indebitamento finanziario di breve termine e considerando altresì l'operatività ordinaria di conto corrente; in ogni caso, occorre segnalare che il rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato si mantiene sempre su ottimi livelli.

**3.1.f)** Si è previsto un carico fiscale ipotetico, determinato sulla base dei dati e delle informazioni disponibili alla data di redazione del presente documento; in particolare, si è determinato il peso delle imposte di competenza con una percentuale del 27,90% sul margine *pre-tax* (se positivo); il dato risulta essere prudenziale, considerando che il peso delle imposte sul margine *pre-tax* era del 20,67% per il "ramo gas" nel 2017.

**3.1.g)** Le immobilizzazioni immateriali e materiali in essere al 31 dicembre 2017 per il “ramo gas” continuano ad essere ammortizzate con le aliquote medie tipiche, rappresentative della vita utile; in particolare, per ognuno degli esercizi previsionali, il carico a titolo di ammortamento annuo per le immobilizzazioni in essere è allineato a quello presente nel 2017 per il “ramo gas”.

**3.1.h)** Nel corso dell’orizzonte analizzato sono previsti i seguenti investimenti in immobilizzazioni immateriali, che verranno ammortizzati sulla base della vita utile:

<b>Esercizio</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
2018	Capitalizzazione costi per Odv 231 e GDPR	25.000 euro
2019	Capitalizzazione di costi per software	100.000 euro

**3.1.i)** Nel corso dell’orizzonte analizzato sono previsti i seguenti investimenti in immobilizzazioni materiali, che verranno ammortizzati sulla base della vita utile:

<b>Esercizio</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
2019	Server, PC e altro hardware	20.000 euro

Si segnala che l’andamento pressoché costante della quota annua di ammortamento deriva dal combinato effetto dell’azzeramento del valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali in essere al 31 dicembre 2017 (per il raggiungimento della durata della vita utile) e della quota di ammortamento calcolata sui nuovi investimenti.

**3.1.j)** I saldi previsionali dei crediti dell’attivo immobilizzato sono stati posti uguali al relativo saldo 2017 del “ramo gas” diminuito di un milione di euro a titolo di deposito cauzionale versato al fornitore di gas HB Trading, importo che la società incasserà entro la fine del 2018; mentre gli importi previsionali delle partecipazioni sono stati posti uguali, per l’intero orizzonte previsionale, ai saldi presenti per il “ramo gas” nel 2017 (saldi ammontanti a zero euro).

**3.1.k)** Gli importi previsionali del magazzino sono stati posti uguali, per l’intero orizzonte previsionale, ai saldi presenti nel 2017 per il “ramo gas” (saldi ammontanti a zero euro).

**3.1.l)** Considerando che la dilazione media concessa ai clienti del “ramo gas” nel 2017 ammontava a 143 giorni, gli importi previsionali dei crediti commerciali con scadenza a

breve termine sono stati determinati sulla base delle seguenti dilazioni medie, al lordo dell'eventuale svalutazione crediti indicata al successivo punto "3.1.o)":

- 138 giorni per il *forecast* 2018;
- 133 giorni per l'esercizio previsionale 2019;
- 130 giorni per l'esercizio previsionale 2020;
- 128 giorni per l'esercizio previsionale 2021;
- 125 giorni per l'esercizio previsionale 2022.

**3.1.m)** Gli importi previsionali dei debiti commerciali con scadenza a breve termine sono stati determinati sulla base di una dilazione media ottenuta dai fornitori di 100 giorni per l'intero orizzonte previsionale (da notare che la dilazione media risultante dal "ramo gas" al 31 dicembre 2017 ammontava a 99 giorni).

**3.1.n)** Gli importi previsionali dei crediti commerciali e dei debiti commerciali con scadenza oltre l'esercizio successivo sono stati posti uguali, per l'intero orizzonte previsionale, ai saldi presenti nel 2017 per il "ramo gas" (saldi ammontanti a zero euro).

**3.1.o)** Considerando i trend storici e la tipologia di servizi erogati, si sono previste svalutazioni dei crediti commerciali del 2,00% per ognuno degli esercizi previsionali.

23

---

**3.1.p)** Gli importi previsionali dei crediti dell'attivo circolante diversi dai crediti commerciali sono stati posti uguali, per l'intero orizzonte previsionale, ai saldi presenti nel 2017 per il "ramo gas", ad eccezione di alcune diminuzioni contabilizzate nel *forecast* 2018 e nel previsionale 2019 relativamente ai crediti di natura tributaria (anche per storno del relativo fondo stanziato nel passivo); inoltre, gli importi previsionali dei ratei e risconti attivi sono stati posti uguali, per l'intero orizzonte previsionale, ai saldi presenti nel 2017 per il "ramo gas", come pure gli importi previsionali dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (precisando che, in questo ultimo caso, il saldo 2017 ammontava a zero euro).

**3.1.q)** Gli importi previsionali del denaro in cassa vengono mantenuti costanti, per l'intero orizzonte analizzato, con saldo uguale a 5.000 euro; mentre gli importi previsionali dei conti correnti attivi vengono mantenuti costanti, per l'intero orizzonte analizzato, con saldo uguale a 150.000 euro (a cui vengono aggiunti, esercizio per esercizio, gli importi delle eventuali liquidità generate dal piano previsionale).

---



**3.1.r)** Il saldo previsionale del capitale sociale è stato mantenuto costante nell'intero orizzonte previsionale rispetto al dato imputabile al "ramo gas" nel 2017, posizionato a 655.800 euro (interamente versato), ben oltre il limite minimo previsto per la tipologia societaria.

**3.1.s)** Tutto l'utile degli esercizi previsionali viene destinato a riserva di patrimonio netto.

**3.1.t)** Non sono presenti finanziamenti da parte dei soci nel 2017 per il "ramo gas" e non si prevede di attivarne nel corso dell'intero orizzonte previsionale.

**3.1.u)** I saldi con scadenza entro ed oltre l'esercizio successivo relativi all'unico mutuo in essere ed i corrispondenti oneri finanziari sono stati determinati, per l'intero orizzonte previsionale, sulla base del piano di ammortamento (con ultima rata prevista nel mese di gennaio del 2020); inoltre, nel corso dell'orizzonte previsionale considerato non si prevede l'accensione di alcun nuovo mutuo.

**3.1.v)** Nel corso dell'orizzonte analizzato, si sono considerati stanziamenti prudenziali a fondo rischi in ragione di 30.000 euro per ognuno degli esercizi previsionali; è stato inoltre previsto lo storno di 130.132 euro nell'esercizio previsionale 2019 (relativo alla causa per le accise sul gas metano parzialmente riconosciuto, con contropartita contabilizzata tra i crediti tributari a breve dell'attivo circolante).

**3.1.w)** I saldi previsionali del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato sono stati determinati in modo puntuale per l'intero orizzonte previsionale, ipotizzando un incremento annuo di 25.000 euro, ritenuto ragionevole anche alla luce di quanto indicato al precedente punto "3.1.b)" in merito all'andamento previsto per il costo del lavoro.

**3.1.x)** Gli importi previsionali dei debiti di natura diversa sono stati allineati, per l'intero orizzonte previsionale, agli importi presenti nel 2017 per il "ramo gas"; mentre gli importi previsionali dei ratei e risconti passivi sono stati determinati in modo puntuale, sulla base di informazioni dettagliate rese disponibili dalla funzione AFC (amministrazione, finanza e controllo di gestione) aziendale.

### **3.2) Dati economici, patrimoniali e finanziari 2018-2022**

Sulla base delle assunzioni in precedenza elencate, vengono costruiti i prospetti riclassificati di stato patrimoniale e di conto economico, nonché la posizione finanziaria netta, gli indici di bilancio, il rendiconto finanziario e lo scoring per gli esercizi previsionali dal 2018 (*forecast*) al 2022; i dati vengono inoltre integrati con il dettaglio dell'indebitamento finanziario aziendale.

Al fine di agevolare la lettura dei dati, nei prospetti vengono indicati anche gli importi riferiti all'esercizio 2017 del "ramo gas".

**Tabella 6. Stato patrimoniale riclassificato del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022**

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio		3° esercizio		4° esercizio		5° esercizio		6° esercizio	
Valuta: Euro	2017 gas		2018 gas prev		2019 gas prev		2020 gas prev		2021 gas prev		2022 gas prev	
	12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi	
<b>CAPITALE INVESTITO</b>												
Denaro e valori in cassa	3.849	0,08%	5.000	0,10%	5.000	0,10%	5.000	0,09%	5.000	0,09%	5.000	0,08%
Altre disponibilità liquide	369.463	7,71%	1.729.634	34,57%	1.935.750	37,85%	2.361.010	43,02%	2.783.031	47,36%	3.236.740	51,56%
<b>Liquidità immediate</b>	<b>373.312</b>	<b>7,79%</b>	<b>1.734.634</b>	<b>34,67%</b>	<b>1.940.750</b>	<b>37,94%</b>	<b>2.366.010</b>	<b>43,11%</b>	<b>2.788.031</b>	<b>47,44%</b>	<b>3.241.740</b>	<b>51,64%</b>
Crediti commerciali	2.526.615	52,72%	2.423.232	48,43%	2.382.142	46,57%	2.374.978	43,27%	2.385.209	40,59%	2.375.891	37,85%
Altri crediti a breve	550.315	11,48%	528.195	10,56%	398.063	7,78%	398.063	7,25%	398.063	6,77%	398.063	6,34%
<b>Liquidità differite</b>	<b>3.076.930</b>	<b>64,20%</b>	<b>2.951.427</b>	<b>58,99%</b>	<b>2.780.205</b>	<b>54,36%</b>	<b>2.773.041</b>	<b>50,52%</b>	<b>2.783.272</b>	<b>47,36%</b>	<b>2.773.954</b>	<b>44,19%</b>
Attività finanziarie a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rimanenze	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Altre attività a breve	26	0,00%	26	0,00%	26	0,00%	26	0,00%	26	0,00%	26	0,00%
<b>Realizzabilità</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>	<b>26</b>	<b>0,00%</b>
<b>Capitale corrente</b>	<b>3.450.268</b>	<b>71,99%</b>	<b>4.686.087</b>	<b>93,66%</b>	<b>4.720.981</b>	<b>92,30%</b>	<b>5.139.077</b>	<b>93,63%</b>	<b>5.571.329</b>	<b>94,80%</b>	<b>6.015.720</b>	<b>95,84%</b>
Immobilizzazioni immateriali	286.546	5,98%	289.546	5,79%	347.546	6,79%	305.546	5,57%	263.546	4,48%	221.546	3,53%
Immobilizzazioni materiali	28.608	0,60%	0	0,00%	18.900	0,37%	16.700	0,30%	14.500	0,25%	12.300	0,20%
Immobilizzazioni finanziarie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Immobilizzazioni patrimoniali	1.027.466	21,44%	27.466	0,55%	27.466	0,54%	27.466	0,50%	27.466	0,47%	27.466	0,44%
<b>Capitale fisso</b>	<b>1.342.620</b>	<b>28,01%</b>	<b>317.012</b>	<b>6,34%</b>	<b>393.912</b>	<b>7,70%</b>	<b>349.712</b>	<b>6,37%</b>	<b>305.512</b>	<b>5,20%</b>	<b>261.312</b>	<b>4,16%</b>
<b>Capitale investito</b>	<b>4.792.888</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.003.099</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.114.893</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.488.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.876.841</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.277.032</b>	<b>100,00%</b>
<b>CAPITALE ACQUISITO</b>												
Debiti finanziari a breve	244.941	5,11%	129.274	2,58%	10.889	0,21%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Debiti commerciali	1.448.459	30,22%	1.492.572	29,83%	1.516.939	29,66%	1.548.211	28,21%	1.576.324	26,82%	1.607.848	25,61%
Altre passività a breve	841.901	17,57%	774.129	15,47%	776.413	15,18%	778.914	14,19%	774.915	13,19%	773.031	12,32%
<b>Passività correnti</b>	<b>2.535.301</b>	<b>52,90%</b>	<b>2.395.975</b>	<b>47,89%</b>	<b>2.304.241</b>	<b>45,05%</b>	<b>2.327.125</b>	<b>42,40%</b>	<b>2.351.239</b>	<b>40,01%</b>	<b>2.380.879</b>	<b>37,93%</b>
Debiti finanziari a lungo	0	0,00%	10.891	0,22%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondi per rischi ed oneri	517.541	10,80%	547.541	10,94%	447.409	8,75%	477.409	8,70%	507.409	8,63%	537.409	8,56%
TFR	113.501	2,37%	138.501	2,77%	163.501	3,20%	188.501	3,43%	213.501	3,63%	238.501	3,80%
Altre passività a lungo	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Passività fisse</b>	<b>631.042</b>	<b>13,17%</b>	<b>696.933</b>	<b>13,93%</b>	<b>610.910</b>	<b>11,94%</b>	<b>665.910</b>	<b>12,13%</b>	<b>720.910</b>	<b>12,27%</b>	<b>775.910</b>	<b>12,36%</b>
<b>Capitale di terzi</b>	<b>3.166.343</b>	<b>66,06%</b>	<b>3.092.908</b>	<b>61,82%</b>	<b>2.915.151</b>	<b>56,99%</b>	<b>2.993.035</b>	<b>54,53%</b>	<b>3.072.149</b>	<b>52,28%</b>	<b>3.156.789</b>	<b>50,29%</b>
Capitale sociale	655.800	13,68%	655.800	13,11%	655.800	12,82%	655.800	11,95%	655.800	11,16%	655.800	10,45%
Riserve	691.204	14,42%	970.745	19,40%	1.254.392	24,52%	1.543.942	28,13%	1.839.955	31,31%	2.148.893	34,23%
Utile/(perdita) dell'esercizio	279.541	5,83%	283.646	5,67%	289.550	5,66%	296.012	5,39%	308.937	5,26%	315.550	5,03%
<b>Capitale netto</b>	<b>1.626.545</b>	<b>33,94%</b>	<b>1.910.191</b>	<b>38,18%</b>	<b>2.199.742</b>	<b>43,01%</b>	<b>2.495.754</b>	<b>45,47%</b>	<b>2.804.692</b>	<b>47,72%</b>	<b>3.120.243</b>	<b>49,71%</b>
<b>Capitale acquisito</b>	<b>4.792.888</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.003.099</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.114.893</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.488.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.876.841</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.277.032</b>	<b>100,00%</b>

**Tabella 7. Conto economico riclassificato del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022**

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio		3° esercizio		4° esercizio		5° esercizio		6° esercizio	
Valuta: Euro	2017 gas		2018 gas prev		2019 gas prev		2020 gas prev		2021 gas prev		2022 gas prev	
	12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi	
Ricavi delle vendite	6.355.112	100,00%	6.450.484	100,00%	6.579.493	100,00%	6.711.083	100,00%	6.845.305	100,00%	6.982.211	100,00%
Variazioni rimanenze pcl, semilavorati e finiti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Incrementi di immobilizz. per lavori interni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Valore della produzione caratteristica</b>	<b>6.355.112</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.450.484</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.579.493</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.711.083</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.845.305</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.982.211</b>	<b>100,00%</b>
Costi per materie prime, suss., cons. e merci	(4.893.589)	(77,00%)	(4.950.746)	(76,75%)	(5.049.761)	(76,75%)	(5.154.112)	(76,80%)	(5.257.194)	(76,80%)	(5.362.338)	(76,80%)
Costi per servizi	(381.222)	(6,00%)	(422.507)	(6,55%)	(411.218)	(6,25%)	(419.443)	(6,25%)	(417.564)	(6,10%)	(425.915)	(6,10%)
Costi per il godimento di beni di terzi	(40.726)	(0,64%)	(41.283)	(0,64%)	(36.187)	(0,55%)	(34.898)	(0,52%)	(35.596)	(0,52%)	(36.307)	(0,52%)
Variaz. rim. mat. prime, cons., suss. e merci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Accantonamenti per rischi	(175.013)	(2,75%)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Altri accantonamenti	0	0,00%	(30.000)	(0,47%)	(30.000)	(0,46%)	(30.000)	(0,45%)	(30.000)	(0,44%)	(30.000)	(0,43%)
<b>Valore aggiunto</b>	<b>864.562</b>	<b>13,60%</b>	<b>1.005.948</b>	<b>15,59%</b>	<b>1.052.327</b>	<b>15,99%</b>	<b>1.072.630</b>	<b>15,98%</b>	<b>1.104.951</b>	<b>16,14%</b>	<b>1.127.651</b>	<b>16,15%</b>
Costi per il personale	(356.916)	(5,62%)	(418.946)	(6,49%)	(463.614)	(7,05%)	(482.159)	(7,18%)	(501.445)	(7,33%)	(521.503)	(7,47%)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>507.646</b>	<b>7,99%</b>	<b>587.002</b>	<b>9,10%</b>	<b>588.713</b>	<b>8,95%</b>	<b>590.471</b>	<b>8,80%</b>	<b>603.506</b>	<b>8,82%</b>	<b>606.148</b>	<b>8,68%</b>
Ammortamenti	(45.306)	(0,71%)	(50.608)	(0,78%)	(43.100)	(0,66%)	(44.200)	(0,66%)	(44.200)	(0,65%)	(44.200)	(0,63%)
Svalutazioni	(142.898)	(2,25%)	(49.454)	(0,77%)	(48.615)	(0,74%)	(48.469)	(0,72%)	(48.678)	(0,71%)	(48.488)	(0,69%)
<b>Risultato operativo</b>	<b>319.442</b>	<b>5,03%</b>	<b>486.940</b>	<b>7,55%</b>	<b>496.998</b>	<b>7,55%</b>	<b>497.802</b>	<b>7,42%</b>	<b>510.628</b>	<b>7,46%</b>	<b>513.460</b>	<b>7,35%</b>
Altri ricavi e proventi	156.719	2,47%	32.252	0,50%	32.897	0,50%	36.911	0,55%	37.649	0,55%	38.402	0,55%
Oneri diversi di gestione	(114.159)	(1,80%)	(116.109)	(1,80%)	(118.431)	(1,80%)	(114.088)	(1,70%)	(109.525)	(1,60%)	(104.733)	(1,50%)
<b>Risultato operativo ed accessorio</b>	<b>362.002</b>	<b>5,70%</b>	<b>403.083</b>	<b>6,25%</b>	<b>411.464</b>	<b>6,25%</b>	<b>420.625</b>	<b>6,27%</b>	<b>438.752</b>	<b>6,41%</b>	<b>447.129</b>	<b>6,40%</b>
Proventi finanziari	500	0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1.000	0,01%
Oneri finanziari	(10.144)	(0,16%)	(9.676)	(0,15%)	(9.869)	(0,15%)	(10.067)	(0,15%)	(10.268)	(0,15%)	(10.473)	(0,15%)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Risultato corrente</b>	<b>352.358</b>	<b>5,54%</b>	<b>393.407</b>	<b>6,10%</b>	<b>401.595</b>	<b>6,10%</b>	<b>410.558</b>	<b>6,12%</b>	<b>428.484</b>	<b>6,26%</b>	<b>437.656</b>	<b>6,27%</b>
Proventi straordinari	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oneri straordinari	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Risultato ante-imposte</b>	<b>352.358</b>	<b>5,54%</b>	<b>393.407</b>	<b>6,10%</b>	<b>401.595</b>	<b>6,10%</b>	<b>410.558</b>	<b>6,12%</b>	<b>428.484</b>	<b>6,26%</b>	<b>437.656</b>	<b>6,27%</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	(72.817)	(1,15%)	(109.761)	(1,70%)	(112.045)	(1,70%)	(114.546)	(1,71%)	(119.547)	(1,75%)	(122.106)	(1,75%)
<b>Risultato netto</b>	<b>279.541</b>	<b>4,40%</b>	<b>283.646</b>	<b>4,40%</b>	<b>289.550</b>	<b>4,40%</b>	<b>296.012</b>	<b>4,41%</b>	<b>308.937</b>	<b>4,51%</b>	<b>315.550</b>	<b>4,52%</b>

**Tabella 8. Posizione finanziaria netta e margini del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022 (prima parte)**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio	3° esercizio	4° esercizio	5° esercizio	6° esercizio
Valuta: Euro	2017 gas	2018 gas prev	2019 gas prev	2020 gas prev	2021 gas prev	2022 gas prev
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>						
Disponibilità liquide	373.312	1.734.634	1.940.750	2.366.010	2.788.031	3.241.740
Titoli non immobilizzati	0	0	0	0	0	0
Strumenti finanziari derivati dell'attivo circolante	0	0	0	0	0	0
(Debiti finanziari verso soci a breve)	0	0	0	0	0	0
(Altri debiti finanziari a breve)	(244.941)	(129.274)	(10.889)	0	0	0
<b>Posizione finanziaria a breve</b>	<b>128.371</b>	<b>1.605.360</b>	<b>1.929.861</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>
Titoli immobilizzati	0	0	0	0	0	0
Strumenti finanziari derivati dell'attivo immobilizzato	0	0	0	0	0	0
(Strumenti finanziari derivati contabilizzati tra i fondi del passivo)	0	0	0	0	0	0
(Debiti finanziari verso soci a medio-lungo)	0	0	0	0	0	0
(Altri debiti finanziari a medio-lungo)	0	(10.891)	0	0	0	0
<b>Posizione finanziaria a medio-lungo</b>	<b>0</b>	<b>(10.891)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
(TFR)	(113.501)	(138.501)	(163.501)	(188.501)	(213.501)	(238.501)
<b>Posizione finanziaria a medio-lungo con TFR</b>	<b>(113.501)</b>	<b>(149.392)</b>	<b>(163.501)</b>	<b>(188.501)</b>	<b>(213.501)</b>	<b>(238.501)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>128.371</b>	<b>1.594.469</b>	<b>1.929.861</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>
<b>Posizione finanziaria netta con TFR</b>	<b>14.870</b>	<b>1.455.968</b>	<b>1.766.360</b>	<b>2.177.509</b>	<b>2.574.530</b>	<b>3.003.239</b>
<b>MARGINI DI SOLIDITA'</b>						
<b>Margine di tesoreria</b>	<b>914.941</b>	<b>2.290.086</b>	<b>2.416.714</b>	<b>2.811.926</b>	<b>3.220.064</b>	<b>3.634.815</b>
<b>Margine di disponibilità (o Capitale Circolante Netto)</b>	<b>914.967</b>	<b>2.290.112</b>	<b>2.416.740</b>	<b>2.811.952</b>	<b>3.220.090</b>	<b>3.634.841</b>
<b>Margine di struttura primario</b>	<b>283.925</b>	<b>1.593.179</b>	<b>1.805.830</b>	<b>2.146.042</b>	<b>2.499.180</b>	<b>2.858.931</b>

**Tabella 9. Indici di bilancio del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022 (prima parte)**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio	3° esercizio	4° esercizio	5° esercizio	6° esercizio
Valuta: Euro	2017 gas	2018 gas prev	2019 gas prev	2020 gas prev	2021 gas prev	2022 gas prev
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
Verifica voce 'Patrimonio netto'	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>
<b>Indici di redditività</b>						
1) Redditività nominale del capitale proprio (ROE nominale)	0,2075	0,1744	0,1516	0,1346	0,1238	0,1125
2) Redditività effettiva del capitale proprio (ROE effettivo)	0,1719	0,1485	0,1316	0,1186	0,1102	0,1011
3) Redditività del capitale investito nell'attività produttiva (ROI)	0,1707	0,2375	0,2248	0,1995	0,1821	0,1646
4) Redditività del capitale complessivamente investito (ROA)	0,0666	0,0973	0,0972	0,0907	0,0869	0,0818
5) Redditività netta del capitale complessivamente investito (ROCE)	0,1415	0,1868	0,1768	0,1574	0,1448	0,1318
6) Redditività delle vendite (ROS)	0,0503	0,0755	0,0755	0,0742	0,0746	0,0735
<b>Indici della situazione finanziaria</b>						
7) Indice di indebitamento finanziario	0,1506	0,0734	0,0050	0,0000	0,0000	0,0000
8) Debiti finanziari su valore della produzione caratteristica	0,0385	0,0217	0,0017	0,0000	0,0000	0,0000
9) Indice di tensione finanziaria	31,4907	50,3245	50,3595	49,4489	49,7300	49,0270
<b>Indici di liquidità</b>						
10) Test acido di liquidità (acid test)	0,1472	0,7240	0,8423	1,0167	1,1858	1,3616
11) Indice di liquidità corrente (quick test)	1,3609	1,9558	2,0488	2,2083	2,3695	2,5267
12) Indice di disponibilità (current test)	1,3609	1,9558	2,0488	2,2083	2,3695	2,5267
<b>Indici di solidità</b>						
13) Indice di elasticità dell'attivo	0,7199	0,9366	0,9230	0,9363	0,9480	0,9584
14) Indice di rigidità dell'attivo	0,2801	0,0634	0,0770	0,0637	0,0520	0,0416
15) Indice di elasticità del passivo	0,5290	0,4789	0,4505	0,4240	0,4001	0,3793
16) Indice di rigidità del passivo	0,4710	0,5211	0,5495	0,5760	0,5999	0,6207
17) Copertura netta delle immobilizzazioni (EAR)	1,2115	6,0256	5,5843	7,1366	9,1803	11,9407
18) Copertura lorda delle immobilizzazioni	1,6815	8,2241	7,1352	9,0408	11,5400	14,9100
19) Capitale investito su patrimonio netto (IER; leverage)	2,9467	2,6192	2,3252	2,1993	2,0954	2,0117
20) Grado di indipendenza finanziaria	2,5776	2,7409	3,6008	3,7479	3,8905	4,0214
21) Passività fisse su patrimonio netto	0,3880	0,3648	0,2777	0,2668	0,2570	0,2487
22) Mezzi di terzi su patrimonio netto (DER; leva di struttura finanziaria)	1,9467	1,6192	1,3252	1,1993	1,0954	1,0117

**Tabella 9. Indici di bilancio del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022 (seconda parte)**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio	3° esercizio	4° esercizio	5° esercizio	6° esercizio
Valuta: Euro	2017 gas	2018 gas prev	2019 gas prev	2020 gas prev	2021 gas prev	2022 gas prev
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
Verifica voce 'Patrimonio netto'	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>	<b>PN positivo</b>
<b>Indici di rotazione</b>						
23) Rotazione dei crediti verso clienti (in giorni)	143	135	130	127	125	122
24) Rotazione dei debiti verso fornitori (in giorni)	99	100	100	100	100	100
25) Rotazione del capitale circolante netto (in giorni)	69	165	170	184	197	208
26) Rotazione del magazzino (in giorni)	0	0	0	0	0	0
<b>Indici diversi</b>						
27) Valore della produzione caratteristica su patrimonio netto	3,9071	3,3769	2,9910	2,6890	2,4407	2,2377
28) Valore della produzione caratteristica su capitale investito (SIR)	1,3259	1,2893	1,2863	1,2227	1,1648	1,1123
29) Costo del lavoro su costo della produzione caratteristica	0,0591	0,0703	0,0762	0,0776	0,0792	0,0806
30) Valore aggiunto su valore della produzione caratteristica	0,1360	0,1559	0,1599	0,1598	0,1614	0,1615
31) Onerosità dei debiti finanziari (ROD finanziario)	0,0414	0,0690	0,9063	N.A.	N.A.	N.A.
32) Onerosità dei finanziamenti esterni (ROL)	0,0032	0,0031	0,0034	0,0034	0,0033	0,0033
33) Incidenza dei proventi ed oneri extra-gestione caratteristica (NOR)	0,8751	0,5825	0,5826	0,5946	0,6050	0,6146
34) Gestione extra-caratteristica su mezzi di terzi	(0,0030)	(0,0031)	(0,0034)	(0,0034)	(0,0033)	(0,0030)
35) Debiti a breve verso banche su ricavi di vendita	0,0385	0,0200	0,0017	0,0000	0,0000	0,0000
36) Oneri finanziari su valore della produzione caratteristica	0,0016	0,0015	0,0015	0,0015	0,0015	0,0015
37) Mezzi di terzi su valore della produzione caratteristica	0,4982	0,4795	0,4431	0,4460	0,4488	0,4521
38) Autofinanziamento su valore della produzione caratteristica	0,1043	0,0641	0,0625	0,0624	0,0631	0,0628
39) Incidenza del risultato operativo e degli oneri finanziari (ROOF)	0,9038	0,5943	0,5944	0,6069	0,6174	0,6274
40) Valore della produzione caratteristica per dipendente (in EUR)	907.873	806.311	822.437	838.885	855.663	872.776
41) Posizione finanziaria netta su margine operativo lordo	0,2529	2,7163	3,2781	4,0070	4,6197	5,3481
42) Posizione finanziaria netta con TFR su margine operativo lordo	0,0293	2,4803	3,0004	3,6877	4,2660	4,9546
43) Durata media del ciclo monetario (in giorni)	44	35	30	27	25	22
44) Autofinanziamento (in EUR)	662.596	413.708	411.265	418.681	431.815	438.238
45) Patrimonio netto tangibile (in EUR)	1.339.999	1.620.645	1.852.196	2.190.208	2.541.146	2.898.697
46) Patrimonio netto allargato (in EUR)	1.626.545	1.910.191	2.199.742	2.495.754	2.804.692	3.120.243

**Tabella 10. Rendiconto finanziario del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022 (prima parte - determinazione della variazione della tesoreria)**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio	3° esercizio	4° esercizio	5° esercizio
Valuta: Euro	2018 gas prev	2019 gas prev	2020 gas prev	2021 gas prev	2022 gas prev
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
Risultato operativo (Ebit)	486.940	496.998	497.802	510.628	513.460
Imposte	(109.761)	(112.045)	(114.546)	(119.547)	(122.106)
<b>Risultato operativo al netto delle imposte</b>	<b>377.179</b>	<b>384.953</b>	<b>383.256</b>	<b>391.081</b>	<b>391.354</b>
Variazione dei crediti commerciali a breve termine	103.383	41.090	7.164	(10.231)	9.318
Variazione degli altri crediti a breve	22.120	130.132	0	0	0
Variazione delle rimanenze	0	0	0	0	0
Variazione dei debiti commerciali a breve	44.113	24.367	31.272	28.113	31.524
Variazione delle altre passività a breve non finanziarie	(67.772)	2.284	2.501	(3.999)	(1.884)
<b>Variazione della liquidità generata dalla gestione reddituale</b>	<b>101.844</b>	<b>197.873</b>	<b>40.937</b>	<b>13.883</b>	<b>38.958</b>
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>479.023</b>	<b>582.826</b>	<b>424.193</b>	<b>404.964</b>	<b>430.312</b>
Variazione delle immobilizzazioni immateriali	(3.000)	(58.000)	42.000	42.000	42.000
Variazione delle immobilizzazioni materiali	28.608	(18.900)	2.200	2.200	2.200
Variazione delle immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
Variazione delle immobilizzazioni patrimoniali	1.000.000	0	0	0	0
<b>Variazione degli investimenti</b>	<b>1.025.608</b>	<b>(76.900)</b>	<b>44.200</b>	<b>44.200</b>	<b>44.200</b>
<b>Free cash flow (Flusso di cassa disponibile unlevered)</b>	<b>1.504.631</b>	<b>505.926</b>	<b>468.393</b>	<b>449.164</b>	<b>474.512</b>
Proventi ed oneri accessori	(83.857)	(85.534)	(77.177)	(71.876)	(66.331)
Proventi ed oneri finanziari	(9.676)	(9.869)	(10.067)	(10.268)	(9.473)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi ed oneri straordinari	0	0	0	0	0
Variazione delle riserve	0	1	0	1	1
Variazione del capitale sociale	0	0	0	0	0
Variazione degli altri fondi del passivo e del TFR	55.000	(75.132)	55.000	55.000	55.000
Variazione dei debiti finanziari a lungo termine	10.891	(10.891)	0	0	0
Variazione dei debiti finanziari a breve termine	(115.667)	(118.385)	(10.889)	0	0
Variazione dei debiti commerciali a lungo termine	0	0	0	0	0
Variazione delle altre passività a lungo termine non finanziarie	0	0	0	0	0
<b>Variazione della Tesoreria</b>	<b>1.361.322</b>	<b>206.116</b>	<b>425.260</b>	<b>422.021</b>	<b>453.709</b>



**Tabella 10. Rendiconto finanziario del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022 (seconda parte - verifica della variazione della tesoreria)**

**V E R I F I C A: variazione della Tesoreria**

Depositi bancari e postali di inizio esercizio	369.463	1.729.634	1.935.750	2.361.010	2.783.031
Assegni di inizio esercizio	0	0	0	0	0
Denaro e valori in cassa di inizio esercizio	3.849	5.000	5.000	5.000	5.000
<b>A) Tesoreria iniziale</b>	<b>373.312</b>	<b>1.734.634</b>	<b>1.940.750</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>
Depositi bancari e postali di fine esercizio	1.729.634	1.935.750	2.361.010	2.783.031	3.236.740
Assegni di fine esercizio	0	0	0	0	0
Denaro e valori in cassa di fine esercizio	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
<b>B) Tesoreria finale</b>	<b>1.734.634</b>	<b>1.940.750</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>
<b>B-A) Variazione della Tesoreria da stato patrimoniale</b>	<b>1.361.322</b>	<b>206.116</b>	<b>425.260</b>	<b>422.021</b>	<b>453.709</b>
Sbilancio con variazione della Tesoreria da rendiconto finanziario	0	0	0	0	0

**Tabella 11. Scoring di bilancio del “ramo gas” per il periodo previsionale 2018-2022**

**VPA - SCORE** (analisi di redditività, indebitamento, liquidità e solidità; elevato peso a Pfn/Mol)

Descrizione	1° esercizio		2° esercizio		3° esercizio		4° esercizio		5° esercizio		6° esercizio	
	2017 gas		2018 gas prev		2019 gas prev		2020 gas prev		2021 gas prev		2022 gas prev	
	12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi		12 mesi	
	Valore	Score	Valore	Score	Valore	Score	Valore	Score	Valore	Score	Valore	Score
1) Attività correnti / Passività correnti	1,361	8	1,956	14	2,049	15	2,208	15	2,370	15	2,527	15
2) Oneri finanziari netti / Valore produzione caratteristica	0,002	15	0,002	15	0,001	15	0,002	15	0,002	15	0,001	15
3) Posizione finanziaria netta / Margine operativo lordo	0,253	40	2,716	40	3,278	40	4,007	40	4,620	40	5,348	40
4) Risultato operativo e accessorio / Attività totali	0,076	6	0,081	7	0,080	7	0,077	6	0,075	6	0,071	6
5) Fondi propri / Attività totali	0,339	15	0,382	15	0,430	15	0,455	15	0,477	15	0,497	15
<b>VPA-Score</b>		<b>84</b>		<b>91</b>		<b>92</b>		<b>91</b>		<b>91</b>		<b>91</b>
<b>Valutazione complessiva</b>	<b>A+</b>		<b>AA</b>		<b>AA</b>		<b>AA</b>		<b>AA</b>		<b>AA</b>	

**Nota 2:** Il VPA-Score è un modello di scoring di bilancio che fornisce una valutazione quantitativa in relazione alle performances registrate in determinate aree gestionali, con un peso maggiore associato al rapporto tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo.

**Tabella 12. Dettaglio dell'indebitamento finanziario del "ramo gas" per il periodo previsionale 2018-2022**

Descrizione	1° esercizio	2° esercizio	3° esercizio	4° esercizio	5° esercizio	6° esercizio
Valuta: Euro	2017 gas	2018 gas prev	2019 gas prev	2020 gas prev	2021 gas prev	2022 gas prev
	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
C.IV.1) Depositi bancari e postali	369.463	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
C.IV.2) Assegni	0	0	0	0	0	0
C.IV.3) Denaro e valori in cassa	3.849	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Liquidità generata dal piano previsionale	0	1.579.634	1.785.750	2.211.010	2.633.031	3.086.740
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>373.312</b>	<b>1.734.634</b>	<b>1.940.750</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>
D1) Obbligazioni a breve	0	0	0	0	0	0
D2) Obbligazioni convertibili a breve	0	0	0	0	0	0
D3) Debiti verso soci per finanziamenti a breve	0	0	0	0	0	0
D4) Quota a breve dei mutui bancari (*)	(244.941)	(129.274)	(10.889)	0	0	0
D5) Debiti verso altri finanziatori a breve	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari assorbiti dal piano previsionale	0	0	0	0	0	0
<b>Totale debiti finanziari a breve</b>	<b>(244.941)</b>	<b>(129.274)</b>	<b>(10.889)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
D1) Obbligazioni a lungo	0	0	0	0	0	0
D2) Obbligazioni convertibili a lungo	0	0	0	0	0	0
D3) Debiti verso soci per finanziamenti a lungo	0	0	0	0	0	0
D4) Quota a lungo dei mutui bancari (**)	0	(10.891)	0	0	0	0
D5) Debiti verso altri finanziatori a lungo	0	0	0	0	0	0
<b>Totale debiti finanziari a lungo</b>	<b>0</b>	<b>(10.891)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Indebitamento finanziario di breve</b>	<b>128.371</b>	<b>1.605.360</b>	<b>1.929.861</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>128.371</b>	<b>1.594.469</b>	<b>1.929.861</b>	<b>2.366.010</b>	<b>2.788.031</b>	<b>3.241.740</b>

(\*) = per l'esercizio di partenza si tratta dei debiti finanziari a breve verso banche.

(\*\*) = per l'esercizio di partenza si tratta dei debiti finanziari a lungo verso banche.

### 3.3) Breve commento ai dati previsionali

Nel corso dell'orizzonte previsionale 2018-2022 si evidenzia un incremento del fatturato del "ramo gas", che passa dai 6,4 milioni di euro del 2017 ai quasi 7 milioni di euro previsti per il 2022, con un incremento complessivo su base quinquennale del 9,87%; a fronte della crescita costante del fatturato, anche la marginalità operativa fa registrare una *performance* crescente, sia per quanto riguarda il margine operativo lordo, sia per quanto riguarda il risultato operativo; in dettaglio, il margine operativo lordo passa da poco più di 500 mila euro nel 2017 a poco più di 600 mila euro previsti per il 2022, mentre il risultato operativo passa dai 320 mila euro relativi al 2017 agli oltre 500 mila euro previsti per il 2022.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale e finanziaria, si osserva il mantenimento di livelli di capitalizzazione molto elevati, con il peso dell'*equity* sul totale del capitale acquisito che passa dal 33,94% del 2017 al 49,71% del previsionale 2022, a seguito essenzialmente della destinazione a riserva di patrimonio netto degli utili previsti.

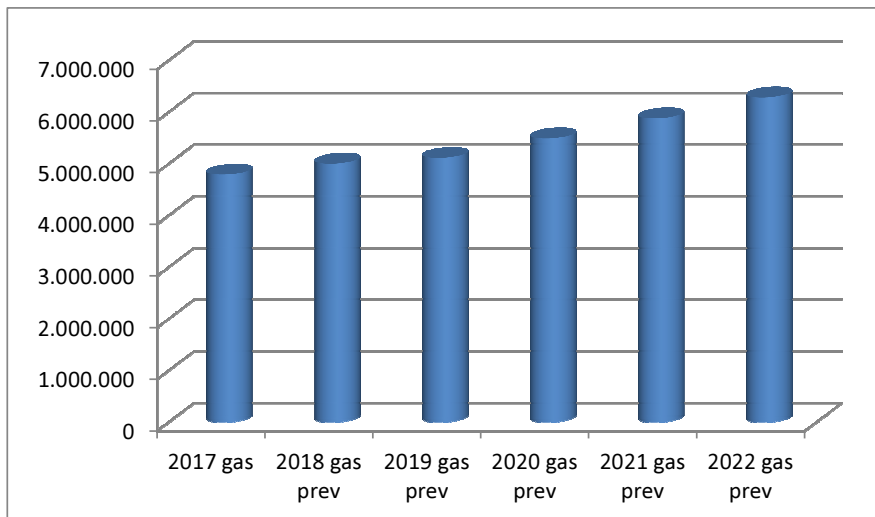
Per quanto concerne la liquidità, gli esercizi previsionali confermano un ottimo grado di presidio da parte di questo importante aspetto della gestione aziendale.

Da segnalare che nel corso degli esercizi previsionali viene confermata la già ottimale situazione relativa al quoziente tra la posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo fatta registrare dal "ramo gas" nel 2017 e dettagliata nel precedente paragrafo "2.2f) Posizione finanziaria netta e sua relazione con il margine operativo lordo"; in effetti, la posizione finanziaria netta era già in area positiva nel 2017, intendendo con tale espressione l'eccedenza delle disponibilità liquide rispetto ai debiti finanziari, e come evidenziato nella Tabella 8 la situazione migliora costantemente fino al 2022; di conseguenza, essendo in area positiva e in miglioramento anche il margine operativo lordo, il quoziente tra le due grandezze non può che far segnare un trend positivo nel corso dell'intero orizzonte previsionale.

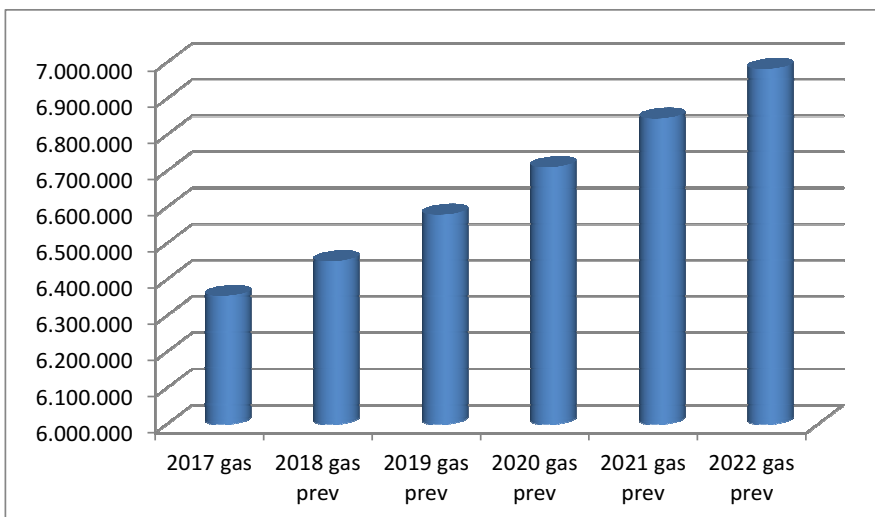
Infine, molto elevato risulta essere lo *standing* rappresentato dal VPA-Score per l'intero orizzonte previsionale, considerando che lo scoring in oggetto non scende mai sotto al livello "AA" (rischiosità: "modesta"), confermando la presenza della società nella classe *investment grade*.

Alcuni grafici facilitano la compressione delle principali grandezze di bilancio per il "ramo gas" e il loro andamento nel corso del tempo:

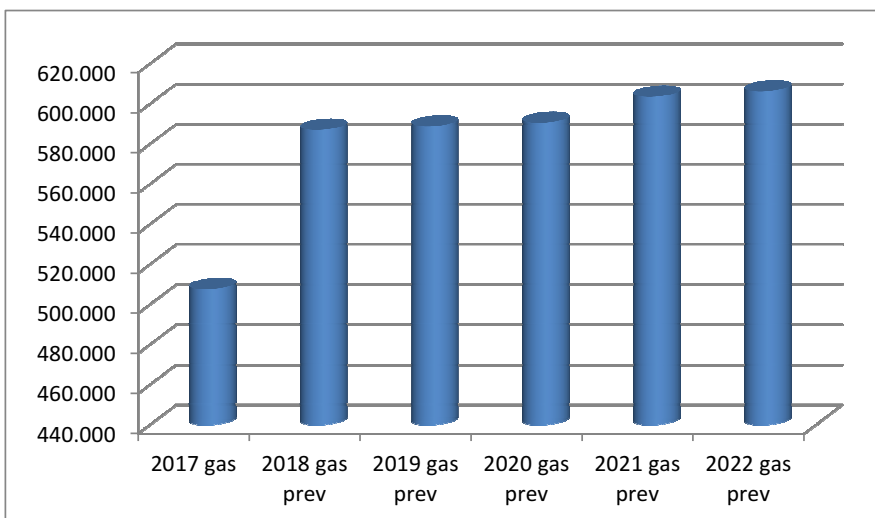
**Diagramma 1. Andamento del capitale investito nel periodo 2017-2022 (previsionale)**



**Diagramma 2. Andamento del fatturato nel periodo 2017-2022 (previsionale)**



**Diagramma 3. Andamento del margine operativo lordo nel periodo 2017-2022 (previsionale)**



### 3.4) Sostenibilità del piano previsionale

Nella precedente Tabella 12 è indicato il dettaglio dell'indebitamento finanziario del "ramo gas" nel corso dell'intero orizzonte previsionale; dai dati si evince che:

- non si rileva, nel corso dell'intero orizzonte analizzato, la presenza di debiti finanziari assorbiti dal piano previsionale;
- nel *forecast* 2018 e nel previsionale 2019 sono presenti debiti finanziari relativi alle quote in scadenza del mutuo in essere; in entrambi gli esercizi, l'indebitamento finanziario netto risulta essere positivo, considerando la presenza di disponibilità liquide di importo maggiore rispetto ai debiti finanziari (di breve e di lungo termine);
- per gli esercizi previsionali dal 2020 al 2022 compresi non solo non si rileva indebitamento finanziario netto, ma sono anche assenti i debiti finanziari derivanti dal mutuo dato che nell'esercizio previsionale 2020 terminerà la restituzione del debito in linea capitale.

Sempre dalla Tabella 12 si rileva, inoltre, la presenza di liquidità generata dal piano previsionale del "ramo gas" nel corso dell'intero orizzonte analizzato; per finire, dalla Tabella 10 si rileva, nel corso dell'intero orizzonte previsionale, un *free cash flow unlevered* in area positiva e superiore al servizio del debito finanziario, con continua "generazione di tesoreria" aziendale da un esercizio all'altro.

In conclusione, non vi sono evidenze di non-sostenibilità finanziaria del piano previsionale 2018-2022 del "ramo gas" (leggi: dell'intera società ASM Garbagnate Milanese spa), sulla base del presupposto che vengano ragionevolmente rispettate le assunzioni in precedenza indicate al paragrafo "3.1) Assunzioni di base" e utilizzate per costruire i prospetti previsionali.