RELAZIONE SULLA GESTIONE
2014

Acsm Agam
L'ENERGIA CHE UNISCE

INDICE

pag.

Lettera del Presidente agli Azionisti 04
Il Gruppo 08
Le Attività gestite 09
Organi sociali 10
Dati significativi 11
Sintesi dati economici 11
Sintesi dati patrimoniali e finanziari 11
Margine operativo lordo, sintesi per business unit 12
Sintesi della gestione al 31 Dicembre 2014 13
Quadro normativo e regolamentare di riferimento 17
Principali indicatori di performance riferiti alle singole *Business Unit* 23
VENDITA GAS ED ENERGIA ELETTRICA: sintesi risultati economici e dati gestionali 23
RETI GAS: sintesi risultati economici e dati gestionali 25
RETI IDRICHE: sintesi risultati economici e dati gestionali 26
COGENERAZIONE, TELERISCALDAMENTO E GESTIONE CALORE: sintesi risultati economici e dati gestionali 27
AMBIENTE: sintesi risultati economici e dati gestionali 28
SERVIZI CORPORATE: sintesi risultati economici 29
Sintesi della situazione economico-patrimoniale e finanziaria consolidata 30
Altre informazioni 30
Investimenti 34
Andamento del titolo 34
Impegno sostenibile 35
Rapporti con Parti Correlate 38
Continuità aziendale 38
Azioni proprie 38
Attività di ricerca e sviluppo 39
Relazione sul Governo Societario 39
Semplificazione normativa adottata dalla Consob: adesione al Regime *opt-out* ... 39
Informazioni di rischio qualitative 39
Sintesi della situazione economico-patrimoniale e finanziaria della capogruppo Acsm-Agam S.p.A. 43
Eventi rilevanti dell'esercizio 2014 ed Eventi successivi 48
Evoluzione prevedibile della Gestione 51
Proposta in merito alle deliberazioni sul bilancio Acsm-Agam S.p.A. al 31 Dicembre 2014 52

LETTERA DEL PRESIDENTE AGLI AZIONISTI

Signori azionisti,
Con questo bilancio si concludono i primi sei anni di vita della nostra società, frutto della realizzazione di un progetto, l'aggregazione tra le ex-municipalizzate di Monza e di Como che si è rivelato lungimirante e strategico ed è stato precursore rispetto agli orientamenti oggi in atto. Il tema delle aggregazioni è oggi ormai percepito come ineludibile: lo rintracciamo nelle linee di indirizzo del Governo; negli incentivi normativi finalizzati alla sua attuazione e nelle sollecitazioni del mercato che reclama la razionalizzazione di un quadro ancora troppo frastagliato. Come ha detto bene il presidente di Federutility, professor Giovanni Valotti: "Mettere in rete aziende che si occupano di servizi ne moltiplica il valore: due più due, in questi casi, non fa quattro, ma cinque". L'integrazione con altre utilities, l'elemento fondativo della nostra società, si conferma quindi quale rotta imprescindibile. Essendo emerse valutazioni non condivise, pochi mesi fa non è stato possibile concludere positivamente il percorso avviato con un'azienda congruente sotto il profilo industriale e territoriale, che prefigurava una tale opportunità di crescita per l'intera Brianza che meriterebbe forse altre chances. Rimane il rammarico ma abbiamo già voltato pagina.

Signori azionisti,
Abbiamo avuto chiaro sin dall'inizio gli obiettivi che ci avete affidato: investire in tecnologia per mantenere alta la nostra competitività; attuare l'integrazione dei servizi e dei sistemi; ottimizzare la struttura societaria, rilanciare la società.
In questi sei anni ci siamo spesi a fondo per gli obiettivi di crescita che ci avevate assegnato. Si cresce sviluppando i propri assets industriali, aprendo nuovi segmenti di business e nuovi mercati oppure attraverso processi di aggregazione.
In azienda nessuna opportunità è stata trascurata e giunti al termine del mandato affidatoci, siamo fieri di riconsegnarvi una società aumentata nel suo valore, non solo azionario; una società che ha raggiunto una buona posizione industriale e finanziaria; una società che ha saputo sviluppare importanti assets tecnologici; una società affidabile, autorevole e consapevole del ruolo che riveste nel mercato e che, attraverso un'organizzazione attenta alle esigenze territoriali, persegue obiettivi aziendali rispettosi della soddisfazione del cliente e dell'etica sociale, tutelando la salute e la sicurezza delle persone e salvaguardando l'ambiente, al fine di garantire un utilizzo razionale delle risorse nella convinzione che l'impegno per uno sviluppo sostenibile, oltre che un valore etico d'impresa, rappresenti anche un'importante componente nella strategia industriale societaria

Signori Azionisti,
Insieme al Consiglio di Amministrazione uscente, che qui, oggi, ho

l'onore di rappresentare per l'ultima volta, riteniamo, senza enfasi ma con orgoglio, che nonostante 6 anni difficili, di crisi economica e un 2014 che ha visto in Italia una diminuzione media dei consumi di energia superiore al 20% a causa del clima particolarmente mite, gli obiettivi che ci avete assegnato siano stati raggiunti.

Acsm-Agam è ormai una realtà unica e rappresenta uno dei pochi esempi concretamente riusciti di integrazione. A dispetto delle iniziali resistenze, figlie di certo campanilismo connaturato all'evoluzione del Paese, la fusione del 2009 si è rivelata vincente perché il radicamento, che si sostanzia sia nella vicinanza ai clienti sia nella prossimità al territorio e al sostegno alle iniziative locali, è stato consolidato sotto ogni aspetto. Né Monza né Como hanno perso nulla del legame con le proprie aziende le quali però sono diventate una sola azienda.

L'ottimizzazione della struttura societaria è sotto gli occhi di tutti: abbiamo attuato, anticipando le indicazioni normative, una rilevante diminuzione delle società controllate e partecipate, passate da 17 nel 2009, di cui 9 controllate e 8 partecipate, a 9 nel 2014 di cui 5 controllate e 4 partecipate.

Il processo interno di integrazione dei diversi business aziendali, oltre che dei sistemi e dei servizi, è stato completato; il processo di razionalizzazione del gruppo è coinciso con il consolidamento della posizione nel settore della distribuzione del gas: quasi tutte le concessioni, in scadenza nel biennio 2010/2012, sono state riaggiudicate e saranno pertanto in essere sino al 2022/2024. Oltre a ciò, molte altre concessioni di terzi sono state acquisite con gara. Una performance complessiva che ci consentirà di mitigare perdite anche rilevanti sul piano simbolico. Abbiamo dimostrato che la Società, è capace di "navigare" nel mare della concorrenza e sa ritagliarsi spazi importanti nel mercato.

E' stato predisposto un piano industriale ambizioso e ridefinito il core business del gruppo. Tenendo conto anche delle indicazioni che provenivano sia a livello legislativo che dagli Enti di ambito in cui opera il vostro Gruppo, si è deciso di dismettere le attività nel settore idrico procedendo in prima battuta a cedere il servizio idrico di Monza, operazione conclusasi il 31/12/2014 e a seguire così sarà anche per quello di Como.

Le gare vinte nel settore della distribuzione gas hanno comportato l'assunzione di impegni importanti in termini di investimenti sul territorio, che fungeranno da volano per l'intera economia locale, come ci viene riconosciuto dalle imprese che lavorano per noi.

Tanto è stato fatto e molto è stato avviato ma rimane ancora parecchio da fare e da tutto questo complesso di azioni in essere e in divenire dipenderà la crescita della Società stessa.

I prossimi due anni vedranno, tra l'altro, svolgersi le gare d'ambito per la distribuzione del gas. Saranno sfide cruciali cui ci stiamo

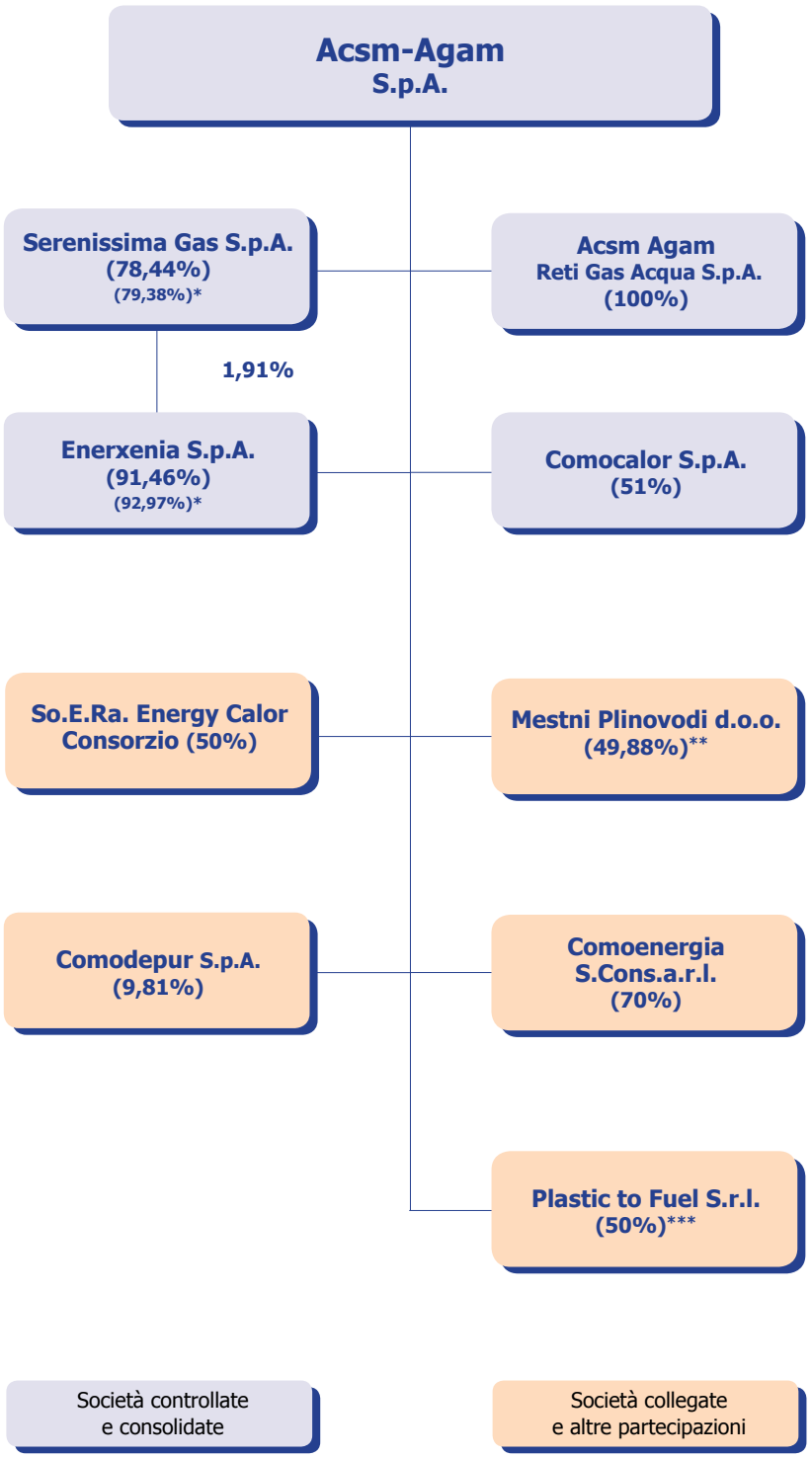
preparando da tempo che vedranno la necessità di investimenti rilevantissimi dell'ordine di svariate decine di milioni.
Il termovalorizzatore è il perno della nostra politica ambientale. L'ingresso in nuovi segmenti della filiera è indispensabile per garantire l'ottimizzazione del termovalorizzatore, un asset di assoluto rilievo.
Altro settore molto importante è quello della vendita del gas e dell'energia elettrica. Si tratta di un settore in cui si è accentuata la concorrenza che, talvolta, si propone anche in maniera scorretta, impegnando a fondo la nostra capacità di affrontare la competizione.
In un settore in cui la presenza capillare e l'attenzione alla clientela fanno la differenza si dovrà necessariamente puntare ancora più convintamente su uno dei nostri asset peculiari: il territorio.
Un'ultima citazione positiva spetta al teleriscaldamento, uno dei nostri più importanti assets tecnologici, in continua espansione.

Signori Azionisti,
Dopo sei anni possiamo affermare serenamente che questo Consiglio di Amministrazione lascia in eredità una realtà robusta, in cui l'integrazione ha consentito di raggiungere risultati importanti pur in anni difficili contrassegnati da una crisi senza precedenti.
Anche sotto il profilo finanziario lasciamo in dote una Società, che pur avendo sostenuto tra il 2009 e il 2014 oltre 160 mln/€ di investimenti -soprattutto nel settore della distribuzione del gas e del teleriscaldamento- ha contenuto la crescita dell'indebitamento (108,7 milioni € a fine 2009, 137,5 milioni a fine 2014) mantenendo comunque un rapporto tra patrimonio netto e indebitamento, in linea con quelli delle maggiori multiutility quotate; il tutto senza chiedere risorse finanziarie agli azionisti che anzi, nei sei anni trascorsi hanno ricevuto dividendi lordi per 15 milioni senza ancora calcolare la proposta di dividendo 2014 (altri 2.681.000,00 €) oggi in approvazione.
Anche il mercato ha dimostrato di credere nella Società non solo per i dividendi -sovente tra i più elevati del mercato- distribuiti ai propri azionisti, quanto per il suo consolidamento: il valore puntuale del titolo al 30 dicembre 2008, subito prima della fusione, era pari a 0,914 euro; quello del febbraio di quest'anno, è di 1,26 euro, pari ad una crescita del 37,9 per cento. Un dato eloquente che si commenta da solo.

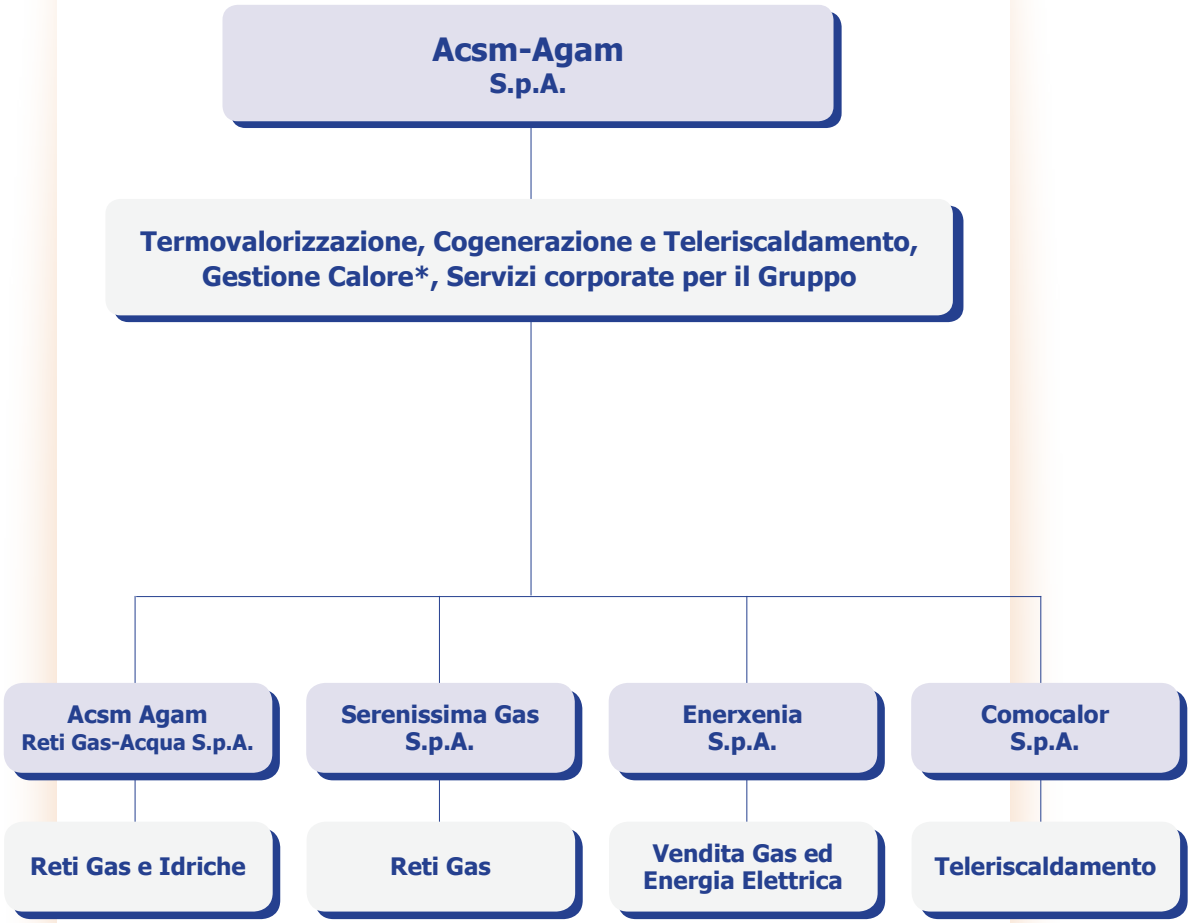
Auguriamo sin d'ora al prossimo Consiglio di Amministrazione -cui al termine di questa Assemblea cederemo il nostro testimone- di continuare nel lavoro sin qui da noi svolto, soddisfacendo con le aspettative dei soci e del territorio, quelle primarie dell'azienda che può contare su un importante patrimonio tecnologico e finanziario ma anzitutto fatto di uomini di valore, che con il loro impegno e le loro competenze hanno fatto di Acsm-Agam, quello che è diventata oggi.

Signori azionisti,
Questi sei anni sono stati per l'azienda e per l'Italia anni difficili che abbiamo positivamente superato. Il fattore climatico che ha penalizzato gli economics del 2014 indica tuttavia che non solo dobbiamo ancora tenere la guardia alta ma che tale "dipendenza" dal clima va ridotta al più presto operando proprio su quella linea di sviluppo di nuovi mercati e di nuovi business già tracciata nel piano industriale.
In tale congiuntura la vostra società ha comunque sempre saputo esprimere quei valori e quei risultati positivi che vi abbiamo illustrato. Proprio per questo dobbiamo guardare con fiducia e fondato ottimismo al futuro: crescendo, producendo utili, proseguendo negli investimenti sul territorio e nel consolidamento dei propri assets...così come abbiamo fatto in questi 6 anni. Anche per questo, in chiusura di mandato, mi sia consentito dedicare a ciascun dipendente di questo gruppo un sincero plauso per la professionalità e l'impegno sempre profusi nel lavoro, all'interno e all'esterno dell'azienda e al management, che ha retto e sviluppato l'architrave su cui l'azienda si fonda.
Un ringraziamento anche a tutti i consiglieri di amministrazione che in questi 6 anni si sono succeduti al timone del Gruppo e delle società controllate, ai loro costruttivi contributi, all'integrità, all'entusiasmo e al senso di appartenenza all'azienda che ha sempre guidato ogni loro azione e ogni loro proposta
Mi sia poi consentito esprimere un saluto particolare e tutta la mia riconoscenza, ai "miei" consiglieri per l'impegno, la competenza e la lealtà con cui hanno voluto supportarmi: è stato un onore poter collaborare con voi !
Sono stati anni difficili ma anche importanti, destinati a restare nella storia della società. Fondamentale aver potuto contare sulla fiducia dei nostri soci, sulla vostra fiducia: ci siete sempre stati vicini supportando le scelte, talvolta difficili, del consiglio di amministrazione. Grazie!
Un gioco di squadra, pur nel rispetto dei rispettivi ruoli, che è risultato vincente in questi sei anni. Anni che costituiscono una buona, ottima base ai fini di un nuovo inizio. Una buona, ottima base per ambire e conseguire gli ulteriori traguardi che questo Gruppo e questi azionisti si meritano.
Ad maiora!

il Presidente
Roberto Colombo



(*) inclusivo del 1,17% di azioni proprie di Serenissima Gas.
(**) dal 31 dicembre 2013 classificata come attività destinata ad essere ceduta.
(***) costituita in data 21 ottobre 2014, primo esercizio al 31 dicembre 2015. Al 31 dicembre 2014 non consolidata.



*Attività svolta anche da Comoenergia S.c.a.r.l. e dal Consorzio So.E.Ra. Energy Calor.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione è così composto:

Dott. Roberto Colombo	*Presidente*
Cav. Umberto D'Alessandro	*Vice Presidente*
Dott. Enrico Grigesi	*Amministratore Delegato*
Dott. Luca Angelo Allievi (1)	*Consigliere*
Sig. Paolo Battocchi	*Consigliere*
Dott. Alessandro Igino Botta Monga	*Consigliere*
Dott. Claudio Cobianchi	*Consigliere*
Dott. Paolo Lanzara	*Consigliere*
Dott. Vincenzo Panza	*Consigliere*
Avv. Marianna Sala	*Consigliere*

In carica sino all'approvazione del bilancio al 31 Dicembre 2014.

COLLEGIO SINDACALE

Rag. Giampaolo Brianza	*Presidente*
Dott.ssa Mara Salvade'	*Sindaco*
Dott. Marco Maria Lombardi	*Sindaco*

In carica sino all'approvazione del bilancio al 31 Dicembre 2015.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

In carica sino all'approvazione del bilancio al 31 Dicembre 2015.

(1) Cooptato nel corso dell'esercizio 2013 e confermato in carica dall'Assemblea in data 28 aprile 2014 fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

SINTESI DATI ECONOMICI

Sintesi dati economici	2014	% su ricavi	2013	% su ricavi	Delta %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	219.973	100,0%	260.501	100,0%	(15,6)%
Margine Operativo Lordo [2] *ante partite non ricorrenti*	36.814	16,7%	44.887	17,2%	(18,0)%
Margine Operativo Lordo [3] *post partite non ricorrenti*	36.556	16,6%	44.547	17,1%	(17,9)%
Margine Operativo Netto [4]	15.377	7,0%	21.797	8,4%	(29,5)%
Risultato ante imposte	14.138	6,4%	20.416	7,8%	(30,8)%
Risultato netto complessivo	6.596	3,0%	9.321	3,6%	(29,2)%
Risultato netto del Gruppo	5.467	2,5%	7.439	2,9%	(26,5)%
Risultato per azione	0,0714		0,0971		

I dati economici e gestionali riferiti all'esercizio 2014 comprendono i risultati relativi al ramo idrico di Monza, avente ad oggetto l'erogazione del servizio idrico e fognario, ceduto con effetto 1 gennaio 2015. Sul punto si rinvia al paragrafo "Eventi rilevanti dell'esercizio 2014 ed Eventi successivi" e alla relativa informativa riportata nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato. La tabella che segue espone il raccordo tra il conto economico sopra riportato e quello redatto ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 5 in conseguenza della cessione del ramo idrico di Monza.

Sintesi dati economici	2014 Inclusivo Ramo idrico	*Ramo idrico*	2014 Al netto del Ramo idrico
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	219.973	*6.059*	213.914
Margine Operativo Lordo *ante partite non ricorrenti*	36.814	*1.562*	35.252
Margine Operativo Lordo *post partite non ricorrenti*	36.556	*1.562*	34.994
Margine Operativo Netto	15.377	789	14.588
Risultato ante imposte	14.138	*864*	13.274
Risultato netto complessivo	6.596	*736*	5.860

2 Margine Operativo Lordo (MOL)= Indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo - differenza tra i ricavi delle vendite ed il totale dei costi operativi - a cui si sommano gli ammortamenti e le svalutazioni, prima delle partite non ricorrenti.

3 Margine Operativo Lordo (MOL)= Indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo - differenza tra i ricavi delle vendite ed il totale dei costi operativi - a cui si sommano gli ammortamenti e le svalutazioni, dopo le partite non ricorrenti.

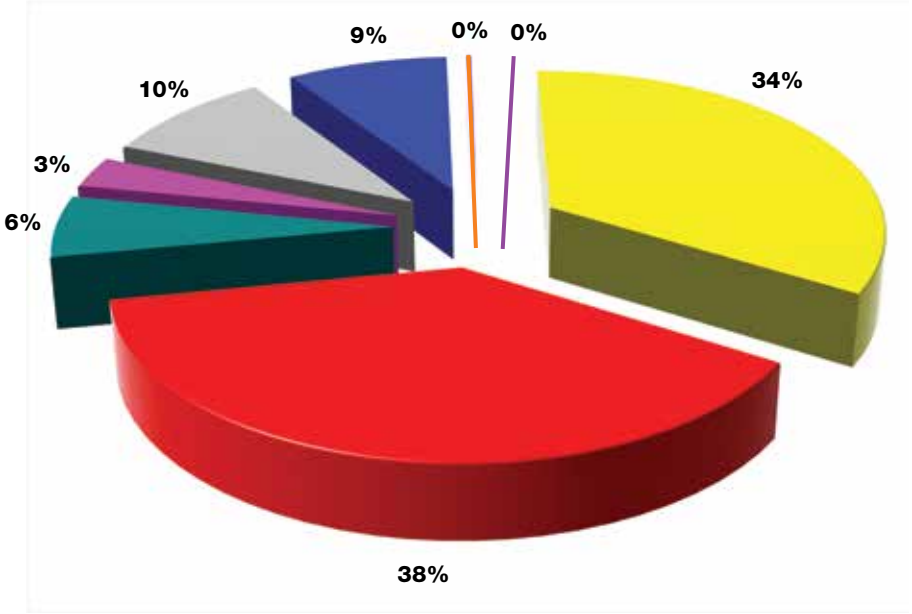
4 Margine Operativo Netto (MON)= Indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo -- differenza tra i ricavi delle vendite ed il totale dei costi operativi dopo le partite non ricorrenti.

SINTESI DATI PATRIMONIALI E FINANZIARI

Sintesi dati patrimoniali e finanziari	31.12.2014	31.12.2013
Capitale Investito Netto [5]	303.021	302.559
Patrimonio Netto del Gruppo e di Terzi	165.553	164.688
Posizione Finanziaria Netta	(137.468)	(137.871)
Flusso di cassa del periodo	403	(11.722)

5 Comprende il capitale immobilizzato (ovvero immobilizzazioni, avviamento, altre attività ed altre passività immobilizzate, fondi rischi e oneri, fondi relativi al personale) e il capitale circolante (rimanenze, crediti commerciali e altri, debiti commerciali e altri).

MARGINE OPERATIVO LORDO - Sintesi per Business Unit



MARGINE OPERATIVO LORDO ANTE PARTITE NON RICORRENTI Valori espressi in migliaia di Euro	31.12.2014	31.12.2013
MOL Vendita gas	17.700	28.256
MOL Vendita energia elettrica	105	121
MOL Reti Gas	19.857	16.760
MOL Reti Idriche	4.578	3.103
MOL Cogenerazione e Teleriscaldamento	4.921	5.690
MOL Gestione calore	1.608	2.141
MOL Ambiente	3.184	4.244
MOL Metanauto	(13)	(163)
Subtotale	**51.940**	**60.152**
MOL Servizi Corporate	(15.126)	(15.265)
MOL Consolidato ante partite non ricorrenti	**36.814**	**44.887**

SINTESI DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2014

L'esercizio 2014 è stato caratterizzato da una congiuntura macroeconomica ancora negativa. Le stime riferite all'andamento del Pil sono infatti passate da un'ipotesi di lieve crescita iniziale (+0,6% prevista a gennaio 2014) ad un dato consuntivato di decrescita pari a circa -0,4% su base annuale, posticipando le ipotesi di ripresa all'esercizio 2015. Il prolungamento della recessione, che nel 2014 ha portato non solo l'Italia ma tutta l'area Euro in territorio di deflazione, ha provocato un peggioramento significativo di tutti i principali indicatori macroeconomici. L'andamento gestionale dell'esercizio 2014 è stato influenzato, oltre che da tale difficile contesto, soprattutto dall'andamento climatico eccezionalmente mite e da un quadro normativo meno favorevole rispetto al precedente esercizio.

L'ammontare complessivo dei ricavi delle vendite consolidate del 2014 è pari a 220,0 milioni di Euro, in riduzione rispetto al 2013 (260,5 milioni di Euro).

Settori di attività

L'attività **Vendita Gas** nel 2014, al netto delle partite *intercompany*, ha registrato ricavi pari a 139,5 milioni di Euro in riduzione rispetto al 2013 (183,7 milioni di Euro) a seguito della significativa flessione dei volumi venduti, connessa principalmente all'andamento climatico eccezionalmente mite che ha contraddistinto l'intero esercizio 2014 (sia per la prima parte dell'anno 2014 che nell'inizio della stagione termica 2014/2015) e anche per il pieno dispiegamento degli effetti delle delibere dell'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Sistema idrico (AEEGSI) emanate nel corso del 2013 e culminate con la del. 196/2013/R/gas che ha rivisto le condizioni economiche di fornitura gas al mercato di tutela a partire da ottobre 2013. I ricavi di questa attività, espressi invece al lordo delle partite *intercompany*, ammontano a 148 milioni di Euro (195,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2013).

I ricavi dell'attività **Vendita e Trading Energia Elettrica**, al netto delle partite *intercompany*, sono stati pari a 15 milioni di Euro (13,2 milioni di Euro il valore riferito al 31 dicembre 2013). I volumi e i ricavi della vendita a clienti finali risultano in incremento grazie allo sviluppo dell'attività commerciale che più che compensano la flessione dei ricavi derivanti dall'attività di trading dovuta ai minori volumi.

I ricavi della *business unit* **Reti Gas** espressi al lordo delle partite *intercompany*, molto significative dato che il Gruppo è venditore prevalente negli ambiti in cui detiene la concessione gas, ammontano a 38,8 milioni di Euro, in incremento del 8% rispetto al 31 dicembre 2013 (36 milioni di Euro), per effetto della nuova gestione avviata dal mese di luglio 2013 delle reti di 14 Comuni appartenenti alla Comunità Montana del Triangolo Lariano e per gli effetti della delibera AEEGSI 132/2014/R/gas che ha aggiornato le tariffe, determinando un incremento dei ricavi. I ricavi di questa attività, al netto delle partite *intercompany*, sono pari a 17,2 milioni di Euro (9,8 milioni di Euro il valore al 31 dicembre 2013).

La *business unit* **Reti Idriche** al 31 dicembre 2014 presenta ricavi pari a 14,4 milioni di Euro, in aumento rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2013 (14,2 milioni di Euro) per effetto principalmente di incrementi tariffari relativi alla distribuzione acqua nell'area di Como, in applicazione della delibera AEEGSI 643/2013/R/idr. Le partite *intercompany* non risultano significative.

L'attività **Cogenerazione e teleriscaldamento** ha contribuito al totale dei ricavi consolidati del 2014 per circa 13,7 milioni di Euro, in riduzione rispetto al corrispondente periodo del 2013 (15,9 milioni di Euro), a causa dell'effetto congiunto

della riduzione dei quantitativi di energia termica venduta, correlata all'andamento climatico, e delle minori quantità di energia elettrica venduta, in conseguenza del perdurare della flessione dei prezzi di cessione che non rende conveniente la massimizzazione della produzione. I ricavi di questa attività espressi al lordo delle partite *intercompany* seguono lo stesso trend e ammontano a 17,8 milioni di Euro (20,4 milioni di Euro nel 2013).

I ricavi dell'attività **Gestione Calore**, al netto delle partite *intercompany*, ammontano a 9,4 milioni di Euro e risultano in netta flessione rispetto all'esercizio 2013 (12 milioni di Euro) per effetto del citato andamento climatico nonché, in misura minore, di una riduzione del numero dei clienti.

Nel 2014 il contributo ai ricavi consolidati dell'attività **Termovalorizzazione dei rifiuti (Ambiente)** risulta pari a 8,6 milioni di Euro in flessione rispetto all'esercizio 2013 (9,6 milioni di Euro) riconducibile principalmente ai minori quantitativi di energia elettrica venduta e alla riduzione dei prezzi con particolare riferimento all'energia elettrica ceduta al Gestore dei Mercati Energetici (GME), ai quali si aggiungono minori quantitativi di energia termica in conseguenza dell'andamento climatico. I ricavi di questa attività espressi al lordo delle partite intercompany ammontano a 9,9 milioni di Euro (11,3 milioni di Euro nel 2013).

L'attività dell'impianto di erogazione del **Metano per autotrazione** ha registrato ricavi per un importo pari a circa 0,9 milioni di Euro in decremento rispetto all'esercizio precedente (1,1 milioni di Euro) riconducibile ad un fermo impianto.

Sul fronte dei **costi** dell'esercizio 2014, quelli operativi, esclusi i costi del personale e comprensivi dell'acquisto delle materie prime, al 31 dicembre 2014 risultano pari a 162,4 milioni di Euro, in significativa riduzione (-15%) rispetto all'esercizio 2013 (194,9 milioni di Euro). Tale flessione è principalmente riconducibile ai minori costi di approvvigionamento gas connessi ai minori volumi acquistati per il citato andamento climatico e ai minori costi di approvvigionamento di energia elettrica legati alla riduzione dei volumi dell'attività di trading. I costi riferiti al personale, invece, risultano complessivamente pari a 20,8 milioni di Euro (20,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2013). Il Gruppo espone il costo del personale al netto delle poste capitalizzate per investimenti. Al lordo di tali poste il costo del personale ammonta a 27 milioni di Euro, in contenuto incremento rispetto al precedente esercizio (26,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2013) nonostante gli aumenti contrattuali collettivi (CCNL Gas Acqua e Igiene Ambientale), all'andata a regime dell'ultima fase di armonizzazione dei trattamenti economici per il personale operante a Como e Monza e alla normale dinamica del costo del lavoro.

La **gestione operativa consolidata** al 2014 evidenzia un **Margine Operativo Lordo**, ante partite non ricorrenti, pari a 36,8 milioni di Euro, in sensibile decremento rispetto al precedente esercizio (44,9 milioni di Euro), per effetto principalmente della contrazione del margine relativo all'attività Vendita Gas conseguente da un lato alla citata rilevante riduzione dei volumi venduti, causa climatica eccezionalmente mite registrata nell'esercizio, dall'altro lato alla forte penalizzazione, peraltro già prevista in sede di *Business Plan* 2014-2016, connessa al pieno dispiegamento degli effetti delle delibere dell'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Sistema idrico (AEEGSI) emanate nel corso del 2013 e culminate con la del.

196/2013/R/gas che ha rivisto le condizioni economiche di fornitura gas al mercato di tutela a partire da ottobre 2013.
Per quanto riguarda il Margine Operativo Lordo delle altre *business unit* si segnala il miglioramento di quello relativo alle Reti Gas che beneficia per l'intero esercizio della gestione avviata, dal mese di luglio 2013, in 14 Comuni appartenenti alla Comunità Montana del Triangolo Lariano e degli effetti della delibera AEEGSI 132/2014/R/gas che ha determinato un incremento dei ricavi.
L'incremento del margine operativo della *business unit* Reti Idriche rispetto all'esercizio 2013 è conseguente alla revisione tariffaria approvata dall'AEEGSI per l'area di Como in precedenza segnalata.
L'attività Termovalorizzazione presenta una riduzione del margine rispetto al 31 dicembre 2013 principalmente riconducibile ai minori quantitativi di energia venduta e di rifiuti trattati. In riduzione anche i prezzi dell'energia elettrica ceduta al Gestore dei Mercati Energetici (GME).
Il margine della *business unit* Cogenerazione e Teleriscaldamento risulta in flessione rispetto al 31 dicembre 2013 a causa dell'effetto congiunto della riduzione dei quantitativi di energia termica venduta, correlata all'andamento climatico e delle minori quantità di energia elettrica venduta, in conseguenza del perdurare della flessione dei prezzi di cessione che non rende conveniente la massimizzazione della produzione. Al 31 dicembre 2014 è stato effettuato un accantonamento a fondo rischi che quantifica i possibili impatti del minor numero di certificati verdi riconosciuti dal Gestore dei Servizi Energetici (GSE) all'impianto di cogenerazione di Monza Nord rispetto a quelli maturati (sul tema si veda anche il relativo paragrafo a commento della *business unit* Cogenerazione e Teleriscaldamento).
Si segnala, infine, la leggera flessione del Margine Operativo Lordo dell'attività Vendita Energia elettrica; risulta in decremento anche il margine del comparto della Gestione calore, causa climatica eccezionalmente mite registrata nell'esercizio.
Al 31 dicembre 2014 sono state registrate partite non ricorrenti complessivamente negative e pari a 0,3 milioni di Euro (per il dettaglio si rinvia all'informativa riportata nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato). Nel 2013 le partite non ricorrenti risultavano pari a -0,3 milioni di Euro, riferite a poste di varia natura.

Gli **ammortamenti** dell'esercizio 2014, riferiti a immobilizzazioni materiali e immateriali, sono complessivamente pari a 19,7 milioni di Euro (19,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2013). Nel corso del periodo è stato altresì effettuato un **accantonamento al fondo svalutazione crediti** pari a 1,4 milione di Euro, sensibilmente ridotto rispetto all'accantonamento al 31 dicembre 2013, pari a 3,2 milioni di Euro, che era riferito a svalutazioni specifiche conseguenti al fallimento di una società cliente.

Il **Margine Operativo Netto** si attesta pertanto a 15,4 milioni di Euro, in sensibile riduzione rispetto al valore riferito al 31 dicembre 2013 che ammontava a 21,8 milioni di Euro.

La **Gestione Finanziaria** al 31 dicembre 2014 è negativa e pari a -1,2 milioni di Euro, in lieve riduzione rispetto al valore del 31 dicembre 2013 (-1,4 milioni di Euro). Nel corso dell'esercizio 2014 le quotazioni dei tassi interbancari di riferimento "Euribor" hanno registrato valori medi in flessione rispetto all'esercizio

2013 che ha portato ad una riduzione degli oneri finanziari, anche conseguente ad un sostanziale decremento degli *spread* applicati per le migliori condizioni ottenute sulle linee commerciali e finanziarie a breve termine.

Per effetto delle ragioni illustrate, il Risultato Ante Imposte ammonta a 14,1 milioni di Euro (20,4 milioni di Euro il valore al 31 dicembre 2013).

L'incidenza del carico fiscale effettivo al 31 dicembre 2014 risulta quindi pari al 53,3% in lieve riduzione rispetto al 31 dicembre 2013 quando il *tax ratio*, risultava pari al 54,7%. Il carico fiscale è spiegato per il 12,6% dall'applicazione della Robin Tax, per l'13,4% dall'applicazione dell'aliquota IRAP e il restante 27,3% dall'aliquota effettiva IRES applicata nell'esercizio.

La riduzione dell'aliquota Robin Tax dal 10,5% al 6,5% è stata sostanzialmente compensata dall'estensione dei soggetti colpiti, infatti per la prima volta a decorrere dall'esercizio 2014 ne risulta soggetta l'intera attività Reti Gas (compresa anche la società Serenissima Gas S.p.A., esclusa fino all'esercizio 2013).
Inoltre, con la sentenza n. 10/2015 la Corte Costituzionale ha dichiarato l'incostituzionalità dell'aliquota addizionale Robin Tax e tale pronunciamento ha avuto efficacia a partire dalla data di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale (11 febbraio 2015), quindi senza alcun effetto retroattivo sulle imposte correnti del 2014.
Contrariamente, tali effetti si sono generati solo sulla rideterminazione del calcolo della fiscalità differita, in quanto la sentenza sopra citata si configura come un *"Adjusting event"* in ottemperanza alle disposizioni dello IAS 10.

Il **Risultato Netto** è pari a 6,6 milioni di Euro (9,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2013).

Il **Risultato Netto del Gruppo** al 31 dicembre 2014, dopo le detrazioni relative alla quota di utile degli azionisti di minoranza, risulta positivo e pari a 5,5 milioni di Euro (7,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2013).

QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE DI RIFERIMENTO 31.12.2014

Si riportano di seguito i provvedimenti normativi e regolamentari di maggiore interesse che hanno riguardato i settori in cui opera il Gruppo Acsm Agam.

Distribuzione gas naturale

Il Gruppo Acsm Agam opera nel settore della distribuzione del gas naturale attraverso le controllate Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. e Serenissima Gas S.p.A..
La regolamentazione normativa del settore è tuttora fissata dal decreto legislativo 23 maggio 2000 n. 164 (c.d Decreto Letta) con le modificazioni introdotte dall'art. 23 del Decreto Legge 273/05 (convertito nella legge 51/2006) e successive modifiche e integrazioni. Il Decreto Letta ha sancito il principio fondamentale che il servizio di distribuzione del gas naturale sia affidato esclusivamente a seguito di gara pubblica e che tutte le concessioni in essere, comunque affidate, decadano entro il termine ultimo del 31 dicembre 2012.
Con il Decreto Legge 159/2007 (convertito nella legge 222/2007) e s.m.i, per una migliore efficienza e razionalizzazione del sistema, il legislatore ha individuato ambiti territoriali minimi (ATEM) per lo svolgimento delle gare e l'affidamento del servizio di distribuzione del gas e stabilito che gli Enti locali di ciascun ambito territoriale minimo affidino il servizio tramite gara unica.
Con legge 166/2009, di conversione del Decreto Legge "obblighi UE" n. 135/2009 è stato prorogato al 31 dicembre 2012 il termine per la definizione dei bacini ottimali di utenza per le gare di distribuzione del gas.
Nel corso del 2011 sono stati emanati i quattro decreti ministeriali che rendono operative le modalità di affidamento del servizio di distribuzione per ambito territoriale attraverso gare pubbliche. In particolare con il DM 18/10/2011 sono stati determinati i territori dei singoli ambiti individuando i comuni appartenenti a ciascun ambito territoriale (questi già definiti con il primo dei quattro decreti nel mese di gennaio 2011) mentre con il DM 226 del 12/11/2011 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 22 del 27/1/ 2012) è stato emanato il regolamento per i criteri di gara e la valutazione delle offerte.
Nel corso del 2013 il Decreto Legge n. 69 (c.d. "Decreto del Fare"), convertito nella legge 98/2013, ha modificato i termini e le competenze stabilite dal DM 226/2011 introducendo un termine perentorio per le attività preparatorie alle gare d'ambito e prevedendo la possibilità da parte delle regioni di nominare un commissario ad acta per l'avvio delle procedure di gara in caso di inerzia degli enti preposti.
In caso di inerzia anche da parte delle Regioni la nomina viene effettuata dal Ministero per lo Sviluppo Economico. Lo stesso decreto prevede, per facilitare le gare e ridurre i costi connessi alle stesse degli enti locali, l'emanazione da parte del Ministero predetto di Linee guida sui criteri e modalità operative per la valutazione del c.d. Valore di Rimborso degli impianti di distribuzione del gas naturale.
Con DM in data 22 maggio 2014, il Ministero dello Sviluppo Economico ha emanato il decreto che approva le "Linee guida su criteri e modalità applicative per la valutazione del valore di rimborso degli impianti di distribuzione del gas naturale", definendo le modalità operative per la valutazione del valore di rimborso ai gestori uscenti in caso di assenza di specifiche diverse previsioni incluse nelle concessioni stipulate prima dell'entrata in vigore del DM 226/2011 (11 febbraio 2012). Le Linee guida sono state adottate sulla base di quanto stabilito dall'articolo 4, comma 6, del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69 convertito dalla legge 9 agosto 2013, n. 98 (c.d. decreto Fare) e dell'articolo 1, comma 16, del

decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145 convertito in legge 21 febbraio 2014, n. 9 ("Destinazione Italia").
Contro tale provvedimento sono state presentati numerosi ricorsi al TAR Lazio, da parte di operatori del settore e associazioni di operatori. Allo stato si è ancora in attesa di decisione da parte del TAR.
Le principali delibere assunte dall'AEEGSI nel corso del 2014 attengono attività preparatorie alle gare d'ambito. Tra le principali si segnalano le seguenti:
• AEEGSI - Delibera 310/2014/R/gas - Disposizioni in materia di determinazione del valore di rimborso delle reti di distribuzione del gas naturale (26 giugno 2014). Dopo un periodo di consultazione avviato in aprile con il DCO 178/2014/R/gas, a fine giugno l'Autorità ha finalmente pubblicato la delibera che stabilisce i criteri per la determinazione dello scostamento tra valore industriale residuo (VIR) e valore riconosciuto ai fini regolatori (RAB) delle reti di distribuzione gas, in base ai quali si calcolerà il riscatto degli impianti nelle prossime gare gas. La delibera definisce la metodologia di trattamento dei casi in cui lo scostamento tra VIR e RAB superi il 10%, attuando quanto previsto dalle recenti Linee Guida ministeriali, e stabilisce le modalità con le quali l'Autorità acquisirà i dati sul VIR per effettuare le verifiche di congruità ai sensi del Dl 145/13 (Destinazione Italia) e le relative procedure di verifica nei casi di scostamenti tra VIR e RAB superiori al 10%. La quantificazione degli indici necessari a definire i valori del VIR che non risultino coerenti con il test parametrico è stata invece lasciata a successiva delibera (414/2014/R/gas).
• AEEGSI - Delibera 326/2014/R/gas - Modalità per il rimborso, ai gestori uscenti, degli importi relativi al corrispettivo una tantum per la copertura degli oneri di gara per l'affidamento del servizio di distribuzione del gas naturale (3 luglio 2014). Sul tema del rimborso delle reti, l'Autorità ha inoltre pubblicato la delibera 326/2014/R/gas con cui definisce le modalità di rimborso ai gestori uscenti degli importi per la copertura degli oneri di gara di cui al decreto 12 novembre 2011, n. 226. La delibera prevede:
• l'applicazione di un tasso di interesse pari al tasso di rendimento del capitale di debito utilizzato ai fini della determinazione del WACC relativo ai servizi di distribuzione e misura del gas nel quarto periodo di regolazione, che per il primo biennio 2014-2015 di tale periodo è pari a 4,86%;
• l'adozione del regime dell'interesse composto per la determinazione degli interessi.
• AEEGSI - Delibera 367/2014/R/gas - Regolazione tariffaria dei servizi di distribuzione e misura del gas per il periodo di regolazione 2014-2019 per le gestioni d'ambito e altre disposizioni in materia tariffaria (24 luglio 2014). Con la delibera 367/2014/R/gas l'Autorità ha integrato le disposizioni vigenti sulla regolazione tariffaria del servizio di distribuzione del gas naturale per il quarto periodo regolatorio (2014-2019) con norme specifiche per le gestioni d'ambito. Le disposizioni contenute nella delibera hanno effetto a partire dall'esito dell'espletamento delle nuove gare gas per ATEM e riguardano il valore delle immobilizzazioni nette di località in seguito agli affidamenti per ambito e ai criteri per il riconoscimento della differenza tra VIR e RAB. In particolare, riferendosi alle disposizioni del decreto legislativo n. 93/11, l'AEEGSI differenzia la valorizzazione del riconoscimento ai fini tariffari delle immobilizzazioni nette, e distingue il caso della cosiddetta "regolazione asimmetrica", ovvero quando il gestore entrante coincide con quello uscente "al fine di limitare l'immediato riconoscimento in tariffa della differenza VIR-RAB ai casi in cui c'è un effettivo esborso finanziario, con beneficio per i consumatori". Quanto ai corrispettivi a copertura dei costi

operativi per l'attività di distribuzione e gestione delle infrastrutture di rete, la delibera stabilisce che i corrispettivi unitari riconosciuti per le gestioni d'ambito siano differenziati in funzione della dimensione dell'ambito e siano introdotti criteri di gradualità negli aggiornamenti per gli anni di concessione successivi al terzo. La delibera riguarda poi i corrispettivi a copertura degli oneri di gara una tantum e quota annua (pari all'1% della somma della remunerazione del capitale di località relativo ai servizi di distribuzione e misura e della relativa quota di ammortamento annuale); l'allungamento delle vite utili dei cespiti ai fini della determinazione degli ammortamenti in occasione del passaggio a gestione d'ambito; l'applicazione obbligatoria dell'opzione di degrado dei contributi in occasione del passaggio a gestione d'ambito; i criteri per la rivalutazione delle c.d. RAB depresse rispetto ai valori medi riconosciuti (RAB inferiore rispetto al 75% della valutazione parametrica).

• AEEGSI - Delibera 414/2014/R/gas - Disposizioni in materia di analisi per indici ai fini della verifica degli scostamenti tra VIR e RAB (7 agosto 2014). A inizio agosto con la delibera 414/2014/R/gas l'Autorità ha definito i valori di riferimento per determinare i costi unitari benchmark da utilizzare nell'analisi per indici ai fini della verifica degli scostamenti tra VIR e RAB che dovessero evidenziarsi nella documentazione di gara trasmessa dalle stazioni appaltanti in vista della gare gas. Sull'argomento l'Autorità ha, tra l'altro, costituito un Gruppo di lavoro interdipartimentale che, tra le altre cose, svolgerà una "ordinata e tempestiva gestione" dell'analisi degli scostamenti tra VIR e RAB eccedenti il 10%, disciplinata dalla deliberazione 310/2014/R/gas.

Vendita gas naturale ed energia elettrica

Tra i provvedimenti regolatori più significativi dell'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico (di seguito AEEGSI) nel settore della vendita si segnalano:

• La Delibera 266/2014/R/com che adotta disposizioni specifiche volte ad adeguare la regolazione vigente alle nuove previsioni del Codice del Consumatore come modificato dal decreto legislativo 21.2.2014 n. 21 di recepimento della Direttiva 2011/83/UE. In particolare vengono fatte le modifiche al Codice di Condotta commerciale e vengono dettate disposizioni sull'applicazione della deliberazione 153/2012 ai clienti finali.

La Delibera 486/2014/R/com, con cui è stata prevista l'estensione dell'applicazione del corrispettivo unitario di copertura dei costi per il Sistema Informativo Integrato agli operatori del settore del gas naturale .
La Delibera 680/2014/R/com, provvedimento che ha riformato la regolazione della qualità dei servizi telefonici di cui alla Parte II del testo Integrato della qualità della vendita – TIVQ.

Servizio Idrico

Il Gruppo Acsm Agam opera nel servizio idrico attraverso la controllata Acsm-Agam Reti Gas Acqua S.p.A. (di seguito anche AARGA). Il settore è caratterizzato da un quadro normativo complesso, frammentato e non coordinato. Attualmente la disciplina organica è contenuta nel D.lgs. 152/2006, Codice Ambientale, che ha riordinato le norme del settore idrico confermando l'organizzazione del Servizio Idrico Integrato (SII) attraverso gli Ambiti Territoriali Ottimali (ATO).

Nel corso del 2011 si sono verificati importanti elementi di discontinuità rispetto al passato: da un lato gli esiti del referendum sulla c.d. "acqua pubblica" e dall'altro prima il conferimento all'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas (in seguito rinominata Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Sistema Idrico AEEGSI) delle funzioni attinenti alla regolazione e al controllo dei servizi idrici, da esercitarsi nel contesto di quanto stabilito dalla legge n. 481/95.
La controllata AARGA ha operato per il tutto il 2014 in due ambiti territoriali ottimali (provincia di Monza e provincia di Como) secondo diversi modelli gestionali.
In ambito monzese, l'ente preposto al governo dell'ambito ha individuato in Brianzacque S.r.l. il gestore del servizio idrico integrato. In tale contesto AARGA, sino al termine del 2014 ha svolto la sola attività di erogazione del servizio, secondo il c.d. modello lombardo, e limitatamente ai segmenti della distribuzione di acqua e della fognatura, retrocedendo parte della tariffa a Brianzacque S.r.l.. Al fine di ottimizzare la cessione del ramo idrico Monza a tale soggetto, operazione effettuata con efficacia 1 gennaio 2015 in attuazione a quanto deliberato in sede di approvazione del piano triennale, la capogruppo ha conferito in AARGA, con efficacia 31 dicembre 2014, gli assets attraverso i quali quest'ultima gestiva i segmenti di servizio idrico sulla base di un contratto di affitto di ramo d'azienda e il personale di staff che operava al servizio del ramo in virtù di contratti di service.
In ambito comasco invece, l'ente preposto al governo dell'ambito ha individuato il gestore del servizio idrico integrato in Como Acqua S.r.l., soggetto neo costituito, attraverso la forma dell'in house providing. AARGA continua a gestire il servizio relativamente al solo segmento della distribuzione di acqua essendo soggetto salvaguardato.
La materia dei servizi pubblici locali a rete di rilevanza economica (diversi dai servizi di distribuzione del gas naturale e dell'energia elettrica) risulta disciplinata dall'art 3-bis comma 1 del D.L. 138/2011 convertito in Legge 148/2011 e s.m.i. e dall'art 34 comma 21 del Decreto Legge 179/2012 convertito con Legge 221/2012 e s.m.i..
Il Decreto Legge n. 150/2013 (c.d. Decreto Milleproroghe) ha introdotto alcune deroghe alla disciplina di cui ai D.L. 138 e 179 differendo i termini di scadenza degli affidamenti in relazione allo stato di attuazione delle procedure di affidamento da parte degli enti preposti al governo dell'ambito stabilendo che laddove tali procedure siano già state avviate il servizio possa essere espletato dal gestore operante al massimo sino al 31 dicembre 2014 mentre nel caso in cui le procedure non siano già state avviate entro il 30 giugno 2014 ciò comporta l'esercizio dei poteri sostitutivi da parte del Prefetto. In ogni caso gli affidamenti non conformi ai requisiti di cui alla normativa europea scadono alla data del 31 dicembre 2014.

Il comma 22 dell'art. 34 del D.L. 179/2012 convertito in Legge 221/2012 stabilisce che gli affidamenti diretti assentiti alla data del 1° ottobre 2003 a società a partecipazione pubblica già quotate in borsa a tale data, e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, cessano alla scadenza prevista nel contratto di servizio o negli altri atti che regolano il rapporto; gli affidamenti che non prevedono una data di scadenza cessano, improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, il 31 dicembre 2020.

I principali provvedimenti regolatori adottati nel corso del 2014, per quanto di interesse del Gruppo, sono i seguenti:

- Delibera 165/2014/R/idr con cui sono state approvate le tariffe ed i correlati piani economico-finanziari proposti dall' Ufficio d'Ambito Territoriale Ottimale Monza e Brianza;
- Delibera 204/2014/R/idr con cui è stato disposto l'avvio di un procedimento per la determinazione d'ufficio delle tariffe in caso di mancata trasmissione dei dati e fornisce alcuni chiarimenti procedurali relativi alla disciplina tariffaria per il servizio idrico; Delibera AEEGSI n.268/2014 R/idr con cui sono state approvate le regole di aggiornamento dei corrispettivi per le gestioni ex-CIPE per gli anni 2010 e 2011 riconosciuti a conguaglio;
- Delibera 465/2014 R /idr con cui è stato integrato il procedimento di cui alla deliberazione 412/2013/R/idr per la predisposizione di una o più convenzioni tipo per la regolazione dei rapporti tra enti affidanti e gestori del servizio idrico integrato, prevedendo che lo stesso tenga nella dovuta considerazione le recenti disposizioni introdotte dal Decreto Sblocca Italia. La presente deliberazione proroga al 30 giugno 2015 il termine per la conclusione del procedimento, di cui alla deliberazione 412/2013/R/idr;
- Delibera 662/2014/R/idr con cui è stata data attuazione per l'anno 2015 all'esplicitazione dei costi ambientali e della risorsa con indicazione dei criteri di attribuzione di quota parte dei costi alla componente ERC del Vincolo dei ricavi di gestione.

Ambiente

Il Gruppo opera nel settore ambientale attraverso la propria Capogruppo che svolge l'attività di smaltimento dei rifiuti tramite il proprio impianto di termovalorizzazione dei rifiuti (solidi urbani e speciali).

Così come per il servizio idrico, la materia dei servizi ambientali è disciplinata dai D.L. 138/2011 e 179/2012 per come modificati dal D.L. 150/2013. Pertanto i termini di differimento introdotti dal decreto Milleproroghe trovano applicazione anche in tale settore.

Nel corso del 2014 è entrato in vigore il c.d. Decreto "Sblocca Italia" che prevede, all'art. 35, comma 6 che "ai sensi del decreto legislativo 3 aprile 2006, n. 152, non sussistendo vincoli di bacino al trattamento dei rifiuti urbani in impianti di recupero energetico, nei suddetti impianti deve comunque essere assicurata priorità di accesso ai rifiuti urbani prodotti nel territorio regionale fino al soddisfacimento del relativo fabbisogno e, solo per la disponibilità residua autorizzata, al trattamento di rifiuti urbani prodotti in altre regioni. Sono altresì ammessi, in via complementare, rifiuti speciali pericolosi a solo rischio infettivo nel pieno rispetto del principio di prossimità sancito dall'articolo 182-bis, comma 1, lettera b), del citato decreto legislativo n. 152 del 2006 e delle norme generali che disciplinano la materia, a condizione che l'impianto sia dotato di sistema di

caricamento dedicato a bocca di forno che escluda anche ogni contatto tra il personale addetto e il rifiuto; a tale fine le autorizzazioni integrate ambientali sono adeguate ai sensi del presente comma".

Legge di Stabilità

Con legge 190/2014 (c.d. Legge di Stabilità), è stata introdotta una disciplina tesa a favorire le aggregazioni e ridurre le partecipazioni.
In particolare tale norma prevede :

- la partecipazione obbligatoria degli enti locali agli enti di governo dell'ambito territoriale ottimale;
- la continuità dell'affidamento, in capo al gestore economico succeduto, a seguito di operazioni societarie effettuate con procedure trasparenti, comprese fusioni o acquisizioni;
- la competenza al rilascio della relazione prescritta dall'articolo 34, comma 20, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, in capo agli enti di governo d'ambito;
- le spese in conto capitale, ad eccezione delle spese per acquisto di partecipazioni, effettuate dagli enti locali con i proventi derivanti dalla dismissione totale o parziale, anche a seguito di quotazione, di partecipazioni in società, individuati nei codici del Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici (SIOPE) E4121 e E4122, e i medesimi proventi sono esclusi dai vincoli del patto di stabilità interno.

Si ricorda, per chiarezza espositiva, quanto segue:
• I ricavi delle vendite e delle prestazioni sono esposti al netto delle partite non ricorrenti, al lordo dei rapporti *intercompany*;
• Margine Operativo Lordo (MOL) = Indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo - differenza tra il totale dei ricavi delle vendite ed il totale dei costi operativi - a cui si sommano gli ammortamenti e le svalutazioni, prima delle partite non ricorrenti;
• Margine Operativo Netto (MON) = Indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo - differenza tra il totale dei ricavi delle vendite ed il totale dei costi operativi dopo le partite non ricorrenti.

I dati economici e gestionali riferiti all'esercizio 2014 comprendono quelli relativi al ramo idrico di Monza, avente ad oggetto l'erogazione del servizio idrico e fognario, ceduto con effetto 1 gennaio 2015, come già in precedenza descritto (v. commento al paragrafo "Sintesi dati economici").

Vendita gas

Business Unit Vendita Gas ed Energia Elettrica (Enerxenia S.p.A.)

Al 31 dicembre 2014 i volumi di **Vendita Gas** complessivi sono pari a 300 milioni di metri cubi con una base clienti di oltre 166.200 unità.
La sensibile contrazione dei volumi venduti alla clientela *retail* (-22,7%) è riconducibile principalmente all'andamento climatico straordinariamente mite che ha caratterizzato sia la prima che l'ultima parte dell'esercizio 2014 che ha registrato un grado termico medio superiore di circa il 20% rispetto al corrispondente esercizio 2013 e, in minor misura, alla riduzione del numero dei clienti. Altre cause alla base di tale flessione sono da ricercare nella riduzione del consumo specifico medio legato al riscaldamento invernale, causa la difficile situazione economica delle utenze medio piccole che ha comportato anche uno spostamento verso soluzioni di riscaldamento alternative come legna e pellet, pannelli di vario genere. Influisce sulla contrazione dei consumi anche l'aspetto della sempre crescente efficienza delle nuove caldaie e radiatori che beneficiano anche di sgravi fiscali.
Anche il segmento Grandi clienti presenta, sia pur in misura minore, una flessione dei volumi (-2,5%): la negativa congiuntura economica, la rallentata attività produttiva oltre alle condizioni climatiche più miti, sono i principali fattori che giustificano tale andamento. Alla citata flessione di volumi si contrappone l'aumento del numero dei clienti serviti che passa da 473 a 529.
La contrazione del margine relativo all'attività dell'esercizio 2014 è conseguenza oltre che dei minori volumi anche della forte penalizzazione, peraltro già prevista in sede di *Business Plan* 2014-2016, connessa al pieno dispiegamento degli effetti delle delibere AEEGSI emanate nel corso del 2013 e culminate con la del. 196/2013/R/gas che ha rivisto le condizioni economiche di fornitura gas al mercato di tutela a partire da ottobre 2013 con pieno impatto sull'esercizio 2014.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI VENDITA GAS Valori espressi in migliaia di Euro	2014	2013
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	147.978	195.604
MOL ante partite non ricorrenti	17.700	28.256
MON post partite non ricorrenti	16.524	25.989

DATI GESTIONALI VENDITA GAS (al lordo dei rapporti *intercompany*)	2014	2013
Gas venduto Grandi clienti (mln Mc)	92,8	95,2
Gas venduto Clienti retail (mln Mc)	207,4	268,3
Totale Gas venduto (mln Mc)	**300,3**	**363,5**
N. Grandi clienti	529	473
N. Clienti retail	165.699	170.578
Totale N. clienti	**166.228**	**171.051**

Nel corso del primo semestre l'Ente di Certificazione CSQ ha confermato il pieno rispetto della società di Vendita del Gruppo (Enerxenia S.p.A.) alla norma UNI EN ISO 9001:2008, standard di riferimento per la gestione della Qualità.

Vendita e Trading energia elettrica

I ricavi nell'ambito della **Vendita e Trading di Energia Elettrica** al 31 dicembre 2014 sono stati pari a 15 milioni di Euro e risultano in aumento rispetto all'esercizio 2013 come conseguenza del significativo incremento dei volumi venduti a clienti finali grazie allo sviluppo dell'attività commerciale che ha più che compensato la diminuzione dei volumi dell'attività di trading. I clienti, al 31 dicembre 2014, superano le 5.200 unità in sensibile crescita il rispetto al 31 dicembre 2013 soprattutto per effetto delle politiche commerciali attuate volte ad affiancare all'offerta gas anche l'offerta di energia elettrica. Tale aumento si è riflesso nell'incremento dei quantitativi venduti che si attestano a 61,9 GWhe (44,6 GWhe al 31 dicembre 2013).

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI VENDITA E TRADING ENERGIA ELETTRICA Valori espressi in migliaia di Euro	2014	2013
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	14.997	13.215
MOL ante partite non ricorrenti	105	121
MON post partite non ricorrenti	28	20

DATI GESTIONALI VENDITA E TRADING ENERGIA ELETTRICA (al lordo dei rapporti *intercompany*)	2014	2013
Energia Elettrica venduta ai clienti finali (GWhe)	61,9	44,6
Totale numero clienti	5.267	2.934
Energia Elettrica (GWhe) Trading	84,9	97,1

Business Unit Reti Gas (Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. e Serenissima Gas S.p.A.)

Al 31 dicembre 2014 il Gruppo gestisce reti di distribuzione gas in 49 comuni, per oltre 2.230 km di rete e oltre 226.300 punti di riconsegna (pdr).
Le reti gestite coincidono principalmente con i territori in cui il Gruppo opera storicamente e precisamente la provincia di Como, la provincia di Monza e la provincia di Venezia, rafforzando la presenza del Gruppo e consentendo al contempo di mantenere una posizione di preminenza in vista delle future gare d'ambito.
Al 31 dicembre 2014 i volumi vettoriati sono pari a circa 379,8 milioni di metri cubi, di cui circa 18,3 milioni di metri cubi riferiti alla gestione del servizio in 14 Comuni appartenenti alla Comunità Montana del Triangolo Lariano presente a partire dal solo secondo semestre 2013 (avvio della gestione in data 1 luglio 2013 tramite la controllata Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A.). La sensibile riduzione dei volumi vettoriati rispetto al 31 dicembre 2013 (450 milioni di metri cubi) è conseguenza del citato andamento climatico dell'esercizio 2014.
Il risultato operativo relativo alla business unit Reti Gas al 31 dicembre 2014 beneficia quindi della gestione citata e dall'aumento tariffario derivante dalla delibera AEEGSI 132/2014/R/gas.
L'aggiudicazione delle reti della Comunità del Triangolo Lariano è stata impugnata dal gestore uscente e, nel corso del primo semestre 2014, il Consiglio di Stato si è espresso richiedendo alla stazione appaltante di rinnovare la procedura di valutazione dell'offerta economica. In data 6 settembre 2014 la Comunità Montana, ad esito di rinnovo della procedura di verifica dell'anomalia, ha confermato la gestione del servizio in capo ad Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. (di seguito AARGA). In data 20 ottobre è pervenuto ricorso da parte di 2i Rete Gas S.p.A. avverso la conferma di aggiudicazione. In attesa dell'esito dello stesso AARGA continua ad operare in qualità di gestore aggiudicatario della concessione.
Per quanto riguarda le reti dei Comuni di Como e di San Fermo della Battaglia, il Consiglio di Stato, con sentenza del 22 dicembre 2014, ha confermato l'aggiudicazione ad altro operatore. Per effetto di tale decisione, e nei termini che verranno stabiliti dai comuni concedenti, la gestione degli impianti di tali concessioni passerà ad altro operatore. Il Gruppo sta continuando la gestione in prorogatio delle reti dei due Comuni.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI RETI GAS Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**2013**
Totale ricavi *(al lordo dei rapporti intercompany)*	38.842	35.994
MOL ante partite non ricorrenti	19.857	16.760
MON post partite non ricorrenti	12.683	10.360

DATI GESTIONALI RETI GAS (al lordo dei rapporti *intercompany*)	**2014**	**2013**
Totale Gas vettoriato (mln Mc)	379,8	450,0
Km rete	2.236	2.227

Business Unit Reti Idriche (Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A.)

Il Gruppo nel corso dell'esercizio 2014 ha svolto le attività di gestore ed erogatore del servizio di distribuzione di acqua nell'area di Como e Monza e anche di erogatore del servizio fognatura nell'area di Monza. I Comuni della provincia di Monza Brianza hanno deliberato l'affidamento del servizio idrico integrato ad un soggetto pubblico (Brianzacque S.r.l.) e, con efficacia 1 gennaio 2015 è stata perfezionata la cessione a tale soggetto del ramo di azienda avente ad oggetto l'erogazione del servizio idrico e fognario di Monza (sul punto si rinvia al paragrafo Eventi rilevanti dell'esercizio 2014 ed Eventi successivi).
Per quanto riguarda l'Ambito Territoriale di Como, l'AEEGSI ha condiviso con la relativa Autorità di Ambito un percorso finalizzato ad affidare ad un gestore unico a capitale interamente pubblico la gestione del servizio idrico integrato. A tal proposito, nel corso del mese di aprile 2014 è stata costituita la società Como Acqua S.r.l. cui verrà affidata la gestione del servizio.
Per quanto attiene l'ambito tariffario di Como, con delibera 643/2013/R/idr è stato approvato il Metodo Tariffario Idrico a compimento del primo periodo regolatorio 2012-2015.
I volumi venduti nel **servizio acqua** sono stati di 23,6 milioni di metri cubi in flessione (-5%) rispetto al 2013 per effetto principalmente della negativa congiuntura economica e della rallentata attività produttiva. A fine 2014 il numero dei clienti del Gruppo è pari a circa 25.690 unità con una rete gestita pari a 616 km per l'acquedotto civile e 17 km per l'acquedotto industriale.
La gestione del **servizio fognatura** riguarda circa 9.200 utenti. I metri cubi trattati sono in flessione rispetto al 2013 e si attestano a 12,2 milioni di metri cubi (12,9 milioni di metri cubi nell'esercizio precedente).
L'incremento del margine operativo del servizio idrico rispetto all'esercizio 2013 è conseguente principalmente alla revisione tariffaria sopra citata, relativa all'area di Como, oltre a conguagli riferiti ad esercizi precedenti.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI RETI IDRICHE Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**2013**
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	14.605	14.328
MOL ante partite non ricorrenti	4.578	3.103
MON post partite non ricorrenti	1.645	(872)

DATI GESTIONALI ACQUA (al lordo dei rapporti *intercompany*)	**2014**	**2013**
Metri cubi complessivi venduti (mln Mc)	23,6	24,9
N. clienti	25.691	25.594
Km rete	633	632

DATI GESTIONALI FOGNATURA (al lordo dei rapporti *intercompany*)	2014	2013
Metri cubi (mln)	12,2	12,9
N. clienti	9.207	9.195
Km rete	203	203

Cogenerazione e Teleriscaldamento (Comocalor S.p.A., Acsm-Agam S.p.A.)

Business Unit Cogenerazione, Teleriscaldamento e Gestione Calore ed Energia

L'attività di **Cogenerazione e Teleriscaldamento** ha registrato, nel 2014, ricavi per 17,8 milioni di Euro, in decremento al precedente esercizio 2013 (20,4 milioni). In termini di volumi globali i MWht venduti sono pari a 106.000, con una base clienti di 424 unità, per lo più costituita da utenze condominiali. I km di rete di teleriscaldamento attualmente gestiti dal Gruppo sono pari a 45.
I risultati della business unit riferiti al 31 dicembre 2014 si presentano in flessione rispetto al corrispondente periodo 2013 principalmente a causa della riduzione dei quantitativi di energia termica venduta, correlata all'andamento climatico. In decremento anche le quantità di energia elettrica venduta, anche in conseguenza del perdurare della flessione dei prezzi di cessione che non rende conveniente la massimizzazione della produzione.
In seguito ad un primo esito negativo del ricorso presentato al TAR Lazio in merito al minor numero di certificati verdi riconosciuti dal GSE all'impianto di cogenerazione di Monza Nord rispetto a quelli maturati per l'anno 2011, al 31 dicembre 2014 è stato effettuato uno stanziamento al fondo rischi che ne quantifica i possibili impatti in misura maggiore rispetto a quanto effettuato negli esercizi precedenti per il periodo 2011-2014. Il Gruppo comunque ritiene di avere fondati motivi per presentare ricorso in appello al Consiglio di Stato: tale ricorso sarà depositato entro i termini previsti dalla Legge.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI COGENERAZIONE E TELERISCALDAMENTO Valori espressi in migliaia di Euro	2014	2013
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	17.836	20.361
MOL ante partite non ricorrenti	4.921	5.690
MON post partite non ricorrenti	177	1.107

DATI GESTIONALI COGENERAZIONE E TELERISCALDAMENTO (al lordo dei rapporti *intercompany*)	2014	2013
Energia termica (MWht)	106.000	126.367
N. utenti teleriscaldamento	424	410
Energia Elettrica (MWhe)	29.111	40.325
Teleraffrescamento (MWht)	279	320
Km rete	45	45

Gestione Calore ed Energia (Acsm-Agam S.p.A., Como Energia S.c.a.r.l. e Consorzio So.e.ra. Energy Calor)

Al 31 dicembre 2014 i ricavi sono pari a 9,4 milioni di Euro in flessione rispetto al 31 dicembre 2013 (12 milioni di Euro) per effetto principalmente dell'andamento climatico e della riduzione del numero degli impianti gestiti che, complessivamente, ammontano a n. 173. In particolare si tratta di impianti termici in edifici dell'Amministrazione Comunale di Monza, di condomini nel Comune di Como e provincia oltre agli impianti pubblici affidati dal Comune di Cermenate.
Nel corso dell'intero esercizio 2014 è inoltre proseguita la gestione, in regime di prorogatio, degli impianti termici dell'Amministrazione Comunale di Como, attraverso la società consortile Como Energia di cui Acsm-Agam S.p.A. detiene il 70%, e degli impianti termici dell'Amministrazione Comunale di Cologno Monzese, attraverso il consorzio So.E.Ra. Energy Calor, di cui Acsm-Agam S.p.A. detiene il 50%.
Nel corso dell'esercizio il Comune di Como ha provveduto all'apertura delle offerte economiche e all'avvio della procedura di verifica di congruità nell'ambito dell'appalto per il servizio di gestione calore degli edifici comunali. Ad esito della verifica la stazione appaltante ha provveduto ad effettuare l'aggiudicazione provvisoria ad altro operatore. Acsm-Agam S.p.A. sta gestendo in regime di prorogatio gli impianti termici oggetto dell'appalto.
Il margine operativo lordo al 31 dicembre 2014 risulta in riduzione rispetto all'esercizio 2013 (2,1 milione di Euro) per le ragioni sopra indicate a commento dei ricavi attestandosi a 1,6 milioni di Euro.
alle nuove concessioni acquisite dal Gruppo nei 14 Comuni appartenenti alla Comunità Montana del Triangolo Lariano.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI GESTIONE CALORE Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**2013**
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	9.400	11.998
MOL ante partite non ricorrenti	1.608	2.141
MON post partite non ricorrenti	1.480	1.412

DATI GESTIONALI GESTIONE CALORE (al lordo dei rapporti *intercompany*)	**2014**	**2013**
N. impianti gestiti	173	192

Business Unit Ambiente (Acsm-Agam S.p.A.)

I ricavi dell'attività di Termovalorizzazione dei rifiuti ammontano, al 31 dicembre 2014, a 9,9 milioni di Euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2013 (11,3 milioni di Euro). Le quantità smaltite di rifiuti al 31 dicembre 2014 sono pari a 80,6 migliaia di tonnellate, in flessione rispetto all'esercizio 2013 (83,3 migliaia di tonnellate) riconducibile principalmente all'avvio della raccolta differenziata nel Comune di Como. L'energia termica venduta al 31 dicembre 2014 risulta in calo rispetto

all'esercizio 2013 in conseguenza dell'andamento climatico particolarmente mite, mentre i quantitativi di energia elettrica venduta risultano in flessione a causa principalmente di un fermo impianto per manutenzione programmata turbina. La produzione di energia elettrica per autoconsumo si attesta, al 31 dicembre 2014, a 10,8 GWhe, in linea con il corrispondente dato rilevato nell'esercizio 2013 (11 GWhe). L'attività di termovalorizzazione presenta una riduzione del margine rispetto al precedente esercizio riconducibile principalmente ai minori quantitativi di energia elettrica e termica venduta e alla riduzione dei prezzi con particolare riferimento all'energia elettrica ceduta al Gestore dei Mercati Energetici (GME). A partire dal 2014 in seguito ad un accertamento dell'Agenzia delle Entrate, l'impianto di termovalorizzazione è stato assoggetto al pagamento dell'IMU.
Nel corso del 2014 l'impianto di termovalorizzazione, già titolare di certificazioni ISO 9001 e ISO 4001, ha ricevuto ottenuto un'ulteriore attestazione di qualità. L'impianto ha infatti ottenuto la registrazione EMAS (Eco Management and Audit Scheme), un sistema di audit elaborato dalla Comunità Europea, cui possono aderire volontariamente le imprese decise ad impegnarsi nel monitorare e nel consolidare la propria efficienza ambientale.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI TERMOVALORIZZAZIONE Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**2013**
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	9.870	11.266
MOL ante partite non ricorrenti	3.184	4.244
MON post partite non ricorrenti	506	1.589

DATI GESTIONALI TERMOVALORIZZAZIONE (al lordo dei rapporti *intercompany*)	**2014**	**2013**
Tonnellate smaltite	80.553	83.274
Energia elettrica ceduta (MWhe)	22.606	24.197
Energia termica ceduta (MWht)	38.408	42.727

Business Unit Servizi Corporate Gruppo Acsm Agam

L'area dei Servizi Corporate comprende i costi corporate di tutte le società del Gruppo e le funzioni di staff e dei servizi generali della Capogruppo che svolgono attività a favore di tutto il Gruppo.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI SERVIZI CORPORATE Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**2013**
Totale ricavi (al lordo dei rapporti *intercompany*)	7.595	7.387
MOL ante partite non ricorrenti	(15.126)	(15.265)
MON post partite non ricorrenti	(17.605)	(17.578)

SINTESI DELLA SITUAZIONE ECONOMICA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PROSPETTI RICLASSIFICATI

L'andamento economico consolidato del Gruppo Acsm Agam del 2014, esposto e riclassificato per natura e raffrontato con i dati riferiti al 2013, è sintetizzato nel prospetto seguente:

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO **Valori espressi in migliaia di Euro**	**2014**	**% su ricavi**	**2013**	**% su ricavi**
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	205.683	93,5%	249.340	95,7%
Altri ricavi e proventi operativi	14.290	6,5%	11.161	4,3%
Totale ricavi	**219.973**	**100,0%**	**260.501**	**100,0%**
Costo del personale	(20.790)	(9,5)%	(20.704)	(7,9%)
Altri costi operativi	(162.370)	(73,8)%	(194.910)	(74,8%)
Costi operativi	**(183.160)**	**(83,3)%**	**(215.614)**	**(82,8%)**
Margine Operativo Lordo (MOL) ante partite non ricorrenti	**36.814**	**16,7%**	**44.887**	**17,2%**
Partite non ricorrenti	(258)	(0,1%)	(340)	(0,1%)
Margine Operativo Lordo (MOL) post partite non ricorrenti	**36.556**	**16,6%**	**44.547**	**17,1%**
Ammortamenti e svalutazioni	(21.179)	(9,6)%	(22.750)	(8,7%)
Margine Operativo Netto (MON)	**15.377**	**7,0%**	**21.797**	**8,4%**
Risultato gestione finanziaria	(1.239)	(0,4)%	(1.381)	(0,5%)
Risultato ante imposte	**14.138**	**6,4%**	**20.416**	**7,8%**
Imposte	(7.542)	(3,4)%	(11.169)	(4,3%)
Risultato netto (*)	**6.596**	**3,0%**	**9.247**	**3,5%**
Risultato netto della partecipazione destinata ad essere ceduta	0	0,0%	74	0,0%
Risultato netto complessivo	**6.596**	**3,0%**	**9.321**	**3,6%**
Risultato di pertinenza dei terzi	**1.129**	**0,5%**	**1.882**	**0,7%**
Risultato di Gruppo	**5.467**	**2,5%**	**7.439**	**2,9%**

(*) I dati economici riferiti all'esercizio 2014 comprendono i risultati relativi al ramo idrico di Monza, avente ad oggetto l'erogazione del servizio idrico e fognario, ceduto con effetto 1 gennaio 2015. Sul punto si rinvia al paragrafo "Eventi rilevanti dell'esercizio 2014 ed Eventi successivi" e alla relativa informativa riportata nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato.

La situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2014, riclassificata ai fini della determinazione delle principali componenti del capitale investito e delle fonti di copertura finanziaria, confrontata con i dati riferiti all'esercizio 2013, è così riepilogata (valori espressi in migliaia di Euro):

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA RICLASSIFICATA **Valori espressi in migliaia di Euro**	**31.12.2014**	**31.12.2013**
Capitale Investito Netto		
Immobilizzazioni materiali	73.051	79.775
Avviamento	8.993	8.993
Immobilizzazioni immateriali	210.067	205.139
Partecipazioni e altre attività finanziarie	1.784	2.041
Attività / Passività per imposte differite	(5.928)	(6.139)
Fondi rischi e oneri	(3.138)	(2.764)
Fondi relativi al personale	(7.200)	(6.541)
Altre passività non correnti	(29.055)	(27.065)
Capitale Immobilizzato	**248.574**	**253.439**
Rimanenze	4.542	4.733
Crediti commerciali	99.785	115.614
Altri Crediti	26.521	16.606
Altre attività operative	3.244	0
Attività non correnti destinate alla vendita	2.967	2.967
Debiti Commerciali	(46.356)	(49.330)
Altri debiti	(36.256)	(39.429)
Altre passività	0	(2.039)
Capitale Circolante netto	**54.447**	**49.120**
Totale Capitale Investito Netto	**303.021**	**302.559**
Fonti di copertura		
Patrimonio Netto	**165.553**	**164.688**
Debiti finanziari Medio-Lungo termine	89.656	50.196
Saldo netto indebitamento a breve	54.502	89.532
Disponibilità liquide	(6.690)	(1.857)
Indebitamento Finanziario Netto	**137.468**	**137.871**
Totale Fonti di copertura	**303.021**	**302.559**

Il **capitale immobilizzato** al 31 dicembre 2014 ammonta a 248,6 milioni di Euro. Gli incrementi per investimenti materiali e immateriali, al lordo delle quote di ammortamento ammontano, complessivamente a 11,7 milioni di Euro. Gli ammortamenti complessivi sono pari a 19,7 milioni di Euro. Si rinvia al successivo paragrafo relativo agli investimenti per l'analisi di quanto realizzato nell'esercizio.
Il **capitale circolante netto** è pari a 54,5 milioni di Euro in aumento rispetto al saldo del 31 dicembre 2013: la flessione dei crediti e debiti commerciali, principalmente legata alla climatica, è stata compensata dall'incremento della voce "altri crediti" principalmente riferiti all'aumento dei crediti per gli acconti versati riferiti alle accise gas.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA **Valori espressi in migliaia di Euro**		**31.12.2014**	**31.12.2013**
A.	Cassa	49	66
B.	Disponibilità liquide	6.641	1.792
C.	Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D.	**Liquidità (a+b+c)**	**6.690**	**1.858**
E.	Crediti finanziari correnti	1.684	984
F.	Debiti bancari correnti	(21.531)	(32.603)
G.	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(9.619)	(10.091)
H.	Altri debiti finanziari correnti	(25.036)	(47.821)
I.	**Posizione finanziaria corrente (f+g+h)**	**(56.186)**	**(90.515)**
J.	***Posizione finanziaria corrente netto (d+e+i)***	***(47.812)***	***(87.674)***
K.	Debiti bancari non correnti	(89.656)	(50.197)
L.	Obbligazioni emesse	0	0
M.	Altri debiti non correnti	0	0
N.	***Posizione finanziaria non corrente (k+l+m)***	***(89.656)***	***(50.197)***
O.	***POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (J+N)***	***(137.468)***	***(137.871)***

Al 31 dicembre 2014 l'**indebitamento finanziario netto** risulta essere di 137,5 milioni di Euro in linea rispetto al 31 dicembre 2013.
Il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto al 31 dicembre 2014 risulta pari a 0,83, sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2013 (pari a 0,84).

Il totale relativo all'indebitamento finanziario corrente (voce indicata dalla lettera I del prospetto) include oltre ai debiti bancari correnti, che ammontano a Euro 21,5 milioni (voce F), e al saldo riferito ad altri debiti finanziari correnti per Euro 25 milioni (voce H), anche la quota a breve dei finanziamenti a medio-lungo termine per complessivi Euro 9,6 milioni (voce G).

Nel corso del mese di dicembre 2014 la capogruppo Acsm-Agam S.p.A. ha rafforzato la propria struttura finanziaria mediante la sottoscrizione di tre nuovi finanziamenti chirografari della durata di quattro anni ciascuno e con un preammortamento di 12 mesi. Le condizioni economiche previste nei differenti

Term Sheet beneficiano in parte dei fondi speciali messi a disposizione dalla BCE (Banca Centrale Europea) a seguito dell'operazione di mercato aperto denominata *"Longer Term Refinancing Operation"* (c.d. LTRO), a favore delle imprese attive nell'Eurozona.
L'operazione consentirà al Gruppo Acsm Agam di ridurre l'esposizione a breve termine a favore di quella a medio-lungo termine, conseguentemente la posizione finanziaria complessiva beneficerà di una *"duration"* media più elevata, riducendo al contempo il tasso medio ponderato dei finanziamenti a medio termine.

Il **rendiconto finanziario consolidato** al 31 dicembre 2014 confrontato con quello riferito all'esercizio 2013 presenta i seguenti fondi generati ed assorbiti dall'attività di impresa (valori espressi in migliaia di Euro):

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO **Valori espressi in migliaia di Euro**	**31.12.2014**	**31.12.2013**
Risultato netto del periodo	**6.596**	**9.321**
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	21.179	22.558
Variazioni Fondi	(4.677)	(3.588)
Variazione delle imposte differite	(211)	(651)
Autofinanziamento	**22.887**	**27.640**
Variazione capitale circolante netto ed altre attività/passività immobilizzate	(4.534)	(4.860)
Flusso di cassa della gestione corrente	**18.353**	**22.780**
Investimenti netti	(12.219)	(31.219)
Flusso di cassa gestione operativa	**6.134**	**(8.439)**
Variazioni Patrimonio netto	(5.731)	(3.283)
Flusso di Cassa del periodo	**403**	**(11.722)**
Posizione Finanziaria Netta Iniziale	(137.871)	(126.149)
Posizione Finanziaria Netta fine periodo	**(137.468)**	**(137.871)**

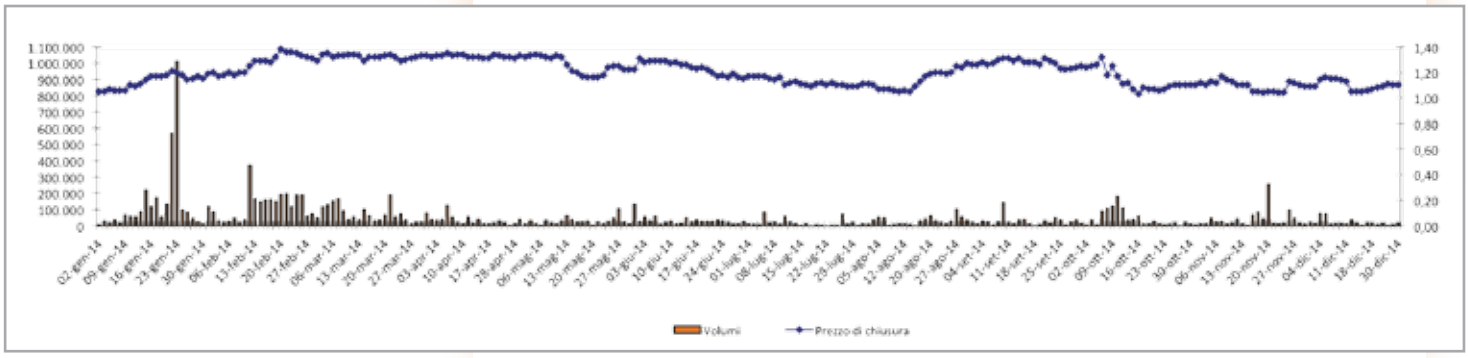
Il flusso di cassa netto riferito al periodo in esame è positivo per 0,4 milioni di Euro. Ai flussi generati dall'autofinanziamento, pari ad Euro 22,8 milioni si somma la variazione negativa del capitale circolante per Euro 4,5 milioni di Euro, sopra commentata.
I flussi finanziari netti impiegati nell'attività di investimento ammontano, al 31 dicembre 2014, a Euro 12,2 milioni, dettagliati al paragrafo successivo. Tale voce è esposta al lordo degli utilizzi dei fondi ammortamento per 5,7 milioni di Euro a fronte di dismissioni. Tali utilizzi sono classificati alla voce Variazione fondi, unitamente alla variazione positiva dei fondi per benefici ai dipendenti e al rilascio dei fondi rischi.
La variazione registrata nella voce Patrimonio Netto si riferisce principalmente al pagamento dei dividendi agli azionisti, di cui riferiti alla Capogruppo 3,5 milioni di Euro e ai Terzi 1,8 milioni di Euro oltre a movimentazioni residuali per complessivi 0,4 milioni di Euro.

Investimenti del Gruppo

Nel corso dell'esercizio 2014 il Gruppo Acsm Agam ha realizzato investimenti, al lordo delle dismissioni, per Euro 18,3 milioni (Euro 35,4 milioni al 31 dicembre 2013, di cui si ricorda Euro 13,2 milioni riferiti ai cespiti della concessione per la distribuzione gas nei 14 Comuni della Comunità del Triangolo Lariano). Il dettaglio degli investimenti realizzati nell'esercizio è il seguente: 11,4 milioni di Euro per le reti Gas; 3,4 milioni di Euro per attività di ammodernamento delle reti idriche; 1,7 milioni di Euro per le attività di cogenerazione, teleriscaldamento e gestione calore; 0,7 milioni di Euro per le attività di termovalorizzazione; 0,8 milioni di Euro per investimenti principalmente riferiti ai sistemi informativi aziendali e 0,3 milioni per investimenti riguardanti i servizi generali.

Andamento del titolo

Nella prima parte dell'esercizio 2014 si è registrata una generale ripresa dei mercati finanziari che ha determinato un andamento in crescita dei principali indici. Il mercato azionario italiano, indice FTSE MIB, nei primi tre trimestri aveva registrato una significativa crescita e anche l'indice riferito alle società a minore capitalizzazione (FTSE Small cap) aveva registrato un analogo incremento. Il titolo Acsm Agam, quotato al Mercato Telematico Azionario (MTA), ha beneficiato della tendenza rialzista che ha contraddistinto il segmento registrando un continuo andamento positivo e chiudendo il terzo trimestre con una quotazione pari a 1,24 Euro (+18% rispetto a fine 2013). Nel corso del quarto trimestre le prospettive di un rallentamento nella ripresa economica per l'Italia unitamente ad una situazione congiunturale che permane non positiva anche a livello europeo ha trascinato i mercati finanziari in andamenti altalenanti caratterizzati da forti ribassi. In tale contesto il titolo Acsm Agam è riuscito a mantenere una variazione positiva (+5%) rispetto al valore di inizio anno con una quotazione, al 31 dicembre 2014, pari a 1,10 Euro. L'Indice FTSE MIB ha invece registrato una variazione in chiusura di esercizio solo lievemente positiva (+0,43%) mentre il FTSE Small Cap ha chiuso il 2014 con una variazione negativa di quasi due punti percentuali (-1,96%).
Il volumi medi si sono attestati a circa 52 mila unità scambiate giornalmente (35 mila unità la media riferita all'esercizio 2013) con un massimo di oltre un milione di azioni scambiate a fine gennaio.



La media semplice del valore del titolo nel corso del periodo si attesta a 1,20 Euro per azione, la media ponderata 1,22 Euro per azione. La capitalizzazione di borsa, ovvero il valore complessivo delle azioni quotate sulla base del prezzo ufficiale rilevato al 31 dicembre 2014, ammonta a 84,3 milioni di Euro.

Policy

Il Gruppo Acsm Agam è consapevole del ruolo che riveste nel mercato in cui opera e, attraverso un'organizzazione attenta alle esigenze territoriali, persegue obiettivi aziendali rispettosi della soddisfazione del cliente e dell'etica sociale, tutelando la salute e la sicurezza delle persone e salvaguardando l'ambiente, al fine di garantire un utilizzo razionale delle risorse in modo da soddisfare pienamente le richieste dei propri interlocutori.

Le diverse società del Gruppo Acsm Agam si impegnano ad erogare i propri servizi garantendo qualità, sicurezza e rispetto dell'ambiente, orientando la propria azione al raggiungimento dei seguenti obiettivi:
• consolidamento del proprio profilo competitivo in termini di offerta sui mercati serviti;
• valorizzazione del gruppo attraverso l'adozione di tecnologie innovative ed adeguate, che rispondano ad esigenze di efficienza tecnica, economica ed ambientale, in un'ottica di sviluppo sostenibile;
• rafforzamento dei legami con il territorio nella duplice accezione di servizio ai cittadini e di soddisfazione dei propri clienti mediante il rispetto dei valori sociali ed ambientali;
L'impegno e l'attenzione del Gruppo Acsm Agam al miglioramento continuo, tracciato e definito nella politica aziendale, sono costantemente garantiti mediante:
• ricerca ed adozione di tutte le soluzioni tecnologiche, organizzative e procedurali in una logica di miglioramento continuo della qualità dei servizi offerti, nel rispetto della sostenibilità economica;
• dialogo con le istituzioni, i clienti ed il pubblico al fine di tradurre le loro aspettative in requisiti interni;
• coinvolgimento e sensibilizzazione del management e del personale nel perseguimento degli obiettivi aziendali, attraverso una comunicazione efficace e trasparente, ed una gestione delle risorse umane che promuova la valorizzazione e lo sviluppo delle competenze.
• garantire competenza, formazione, addestramento e consapevolezza dei collaboratori al fine di offrire percorsi di crescita professionale anche con riferimento alla salvaguardia dell'ambiente ed alla tutela della salute e sicurezza dei lavoratori;
• mantenimento di un sistema di gestione teso al miglioramento dei processi e delle prestazioni che, attraverso il perseguimento di obiettivi mirati alla completa soddisfazione del cliente, promuova l'interlocuzione con il personale, la popolazione e le Associazioni di diverso tipo, tenendo conto della loro sensibilità e delle aspettative, anche al fine di garantire un rapporto di trasparenza e di collaborazione reciproca;
• uso consapevole di risorse naturali, di energia e di materiali, riducendo, ove possibile, i relativi consumi;
• attuazione di ogni ragionevole soluzione per eliminare direttamente alla fonte o ridurre le emissioni, gli scarichi ed i rifiuti prodotti, introducendo tecnologie e tecniche per ridurre, ove fattibile in termini tecnici ed economici, l'impatto ambientale e prevenire l'inquinamento;
• promozione della sicurezza e della salute nei luoghi di lavoro.

Ambiente

È obiettivo del Gruppo il perseguimento della Politica Ambientale nella convinzione che l'impegno per uno sviluppo sostenibile, oltre che un valore dell'etica d'impresa, rappresenti anche un'importante componente nella strategia della gestione dell'azienda.
A tal fine il Gruppo ha implementato sistemi di gestione conformi alle norme ambientali internazionali di riferimento (UNI EN ISO 14001) ed al regolamento EMAS (Termovalorizzatore) per garantire la valutazione preventiva degli aspetti ambientali di tutte le nuove attività e processi, il rispetto di tutti gli obblighi normativi applicabili e la cooperazione con le Autorità di Controllo promuovendo un rapporto di trasparenza e collaborazione costante, il monitoraggio costante di tutti i parametri di funzionamento degli impianti legati ad impatti significativi per l'ambiente, la divulgazione delle informazioni inerenti le prestazioni ambientali, il dialogo con la popolazione e le parti interessate, tenendo conto della loro sensibilità e delle loro aspettative, per garantire un rapporto di trasparenza e di collaborazione reciproca.

Qualità e Sicurezza

È obiettivo del Gruppo il perseguimento della Politica Qualità e Sicurezza per la definizione di strategie attraverso un sistema di controllo delle attività che ha come riferimento la qualità delle prestazioni e dei servizi offerti e la sicurezza dei propri lavoratori, in accordo con le norme internazionali in materia (UNI EN ISO 9001 e standard BS OHSAS 18001). A tal fine l'impegno del Gruppo è rivolto a:

• Garantire la continuità e affidabilità del servizio, con una efficace e tempestiva gestione della manutenzione ordinaria e straordinaria delle reti e degli impianti, nonché del pronto intervento e delle emergenze;
• Introdurre strumenti comunicativi per facilitare la condivisione del Sistema di Gestione Qualità e Sicurezza e favorendo l'informazione in materia di salute e sicurezza.
• Mantenere una struttura organizzativa che coinvolga e motivi tutto il personale al conseguimento degli obiettivi prefissati e, in particolare, nell'obiettivo "zero infortuni".
• Favorire la crescita professionale del personale predisponendo piani di addestramento e formazione continua finalizzati all'aumento delle competenze e della crescita professionale.

Territorio e sociale

Il Gruppo, in forza dello storico radicamento, tratto distintivo di tutte le società che lo compongono, sostiene la valorizzazione delle migliori iniziative del territorio e si pone quale interlocutore di partnership mirate che sappiano generare sviluppo. Con una politica di attenzione selezionata, il Gruppo supporta in particolare le manifestazioni di carattere artistico e culturale che sappiano innescare crescita per il tessuto socio-economico e prefigurare indotto a beneficio delle comunità locali.
Sono stati supportati i progetti che hanno confermato le terre lariane e la Brianza quali poli di eccellenza e l'inserimento nel circuito delle città dell'arte.
Nel 2014, in particolare, nel compendio di villa Reale di Monza il Gruppo ha

fra l'altro partecipato alla mostra internazionale "L'età dell'oro della scultura italiana" e a Como in villa Olmo alla rassegna "Ritratti di città – Urban sceneries". Nel 2014 sono stati supportate le Primavere di Como e di Monza, frutto di un'iniziativa editoriale promossa dagli storici giornali locali che ha stimolato il confronto sui temi della cultura e dell'attualità internazionale e locale.
La valorizzazione del territorio offre simultaneamente alle società del Gruppo l'opportunità di sfruttare la capacità di promozione e visibilità degli eventi di richiamo anche al fine di comunicare la propria presenza istituzionale e la propria proposta commerciale.

Rapporti con parti correlate

Per quanto concerne i rapporti con parti correlate, di natura commerciale o finanziaria ed effettuati a valori di mercato, e attentamente monitorati dagli organi preposti (Comitato per le operazioni con le parti correlate e Collegio sindacale), si rimanda alle Note esplicative al Bilancio Consolidato ed al Bilancio d'esercizio.

Continuità aziendale

Come indicato all'interno delle Note esplicative al Bilancio Consolidato ed al Bilancio d'esercizio, non sussiste alcun indicatore gestionale o finanziario che metta in dubbio la capacità del Gruppo Acsm Agam di operare in condizioni di continuità aziendale.
Il management del Gruppo ritiene, anche in funzione del Piano Industriale approvato il 4 aprile 2014 e delle capacità di accesso al credito, di essere in grado di procedere nello sviluppo delle attività senza porre in discussione la continuità aziendale.

Azioni proprie

Acsm-Agam S.p.A. non possiede direttamente, indirettamente, attraverso società fiduciaria o per interposta persona, azioni proprie. Non esiste, peraltro, alcuna delibera assembleare che consenta l'acquisizione di dette azioni.

Attività di ricerca e sviluppo

Le società del Gruppo Acsm Agam non hanno svolto attività di ricerca e sviluppo nel corso dell'esercizio 2014.

Relazione sul governo societario

Le informazioni sugli assetti proprietari e sul governo societario sono pubblicate nella sezione dedicata agli investitori presente sul sito www.acsm-agam.it.
Tali informazioni ricomprendono, fra l'altro, i dati sulle partecipazioni, compensi e piani di stock option degli amministratori e sindaci, nonché sui corrispettivi della società di revisione.

Semplificazione normativa adottata dalla Consob: adesione al regime *opt-out*

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto del processo di semplificazione normativa adottato dalla Consob con delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, ha aderito al regime di opt-out di cui agli artt. 70, comma 8 e 71 comma 1-bis, del Regolamento Emittenti n. 11971/99 (e s.m.i.). Per effetto di tale adesione la Società potrà derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

Informazioni di rischio qualitative

Nell'ambito dello svolgimento della propria attività il Gruppo Acsm Agam si trova esposto a alcuni rischi finanziari quali il rischio di tasso di interesse, il rischio di credito/controparte, il rischio liquidità.
Di seguito in maggior dettaglio vengono elencati i rischi finanziari cui il Gruppo è esposto e le modalità con cui sono gestiti.

Rischi operativi

Le attività sono soggette ad autorizzazione e/o acquisizione di permessi, che richiedono il rispetto delle norme vigenti a tutela dell'ambiente, della salute e della sicurezza. Per la tutela dell'ambiente, le norme in generale prevedono il controllo e il rispetto dei limiti di emissione di sostanze inquinanti. Il non rispetto delle norme vigenti comporta sanzioni di natura penale e/o civile a carico dei responsabili e, in alcuni casi di violazione della normativa sulla sicurezza, a carico delle Aziende, secondo un modello europeo di responsabilità oggettivo dell'impresa, recepito anche in Italia.
Il Gruppo ha predisposto ed adotta procedure ed accorgimenti specifici per la gestione dei fattori di rischio che possono influenzare i risultati. Nell'ambito di tali procedure ed accorgimenti, il Gruppo ha adottato dei Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo ("Modelli Organizzativi") finalizzati a prevenire la

commissione dei reati previsti dal D.Lgs. 231/2001, e D.Lgs. 81/2008. A seguito dell'entrata in vigore della legge 262/2005 sulla tutela del risparmio, la Società si è inoltre dotata di un Modello Organizzativo 262 finalizzato a definire le regole di governance sul corretto funzionamento del sistema di controllo contabile adottato che lo stesso Modello presidia. Inoltre, la struttura di *Corporate Governance* dell'azienda si ispira ai contenuti del Codice di Autodisciplina" emanato da Borsa Italiana: si rimanda alla Relazione sul "Governo Societario e Assetti Proprietari" 2014 per maggiori dettagli in merito.

Rischio di cambio

Il Gruppo Acsm Agam effettua transazioni commerciali prevalentemente nella valuta di conto e non è pertanto esposta ad un rischio di cambio significativo.

Rischio di credito

Il Gruppo Acsm Agam opera in un mercato composto principalmente da clientela privata dove il rischio di credito è estremamente frazionato e quindi complessivamente ridotto in considerazione degli importi dei crediti relativamente bassi generati dalla tipologia di attività svolta.
Esistono dei sistemi di controllo che permettono di monitorare la situazione dei crediti in modo intergrato fornendo informazioni in tempo utile per ridurre o prevenire eventuali situazioni di difficoltà.
Questo spiega anche il fatto che storicamente le perdite su crediti si sono rivelate contenute in confronto al volume d'affari complessivo.
Per la clientela industriale, la società ha posto in essere sistemi di valutazione e affidamento per la gestione del rischio più mirati che permettono di monitorare le singole situazioni.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso riguarda le attività finanziarie sia a medio lungo termine che a breve termine per le quali la copertura del rischio tasso si rivela oltremodo complessa. Il Gruppo Acsm Agam ha posto in essere un sistema di gestione centralizzata della tesoreria tramite il *cash pooling* che permette di disporre delle linee di credito adeguate per il finanziamento dell'attività con condizioni di *spread* sui tassi interbancari predeterminati contrattualmente.
Relativamente ai finanziamenti a medio e lungo termine a tasso variabile che la Capogruppo ha in essere a fronte dei quali sono stati aperti degli *swap* di copertura della variabilità dei tassi di interesse. Il valore di mercato di tali strumenti a fine esercizio è teoricamente minusvalente per €/000 36. I nuovi finanziamenti sottoscritti dal Gruppo non prevedono strumenti derivati di copertura.

Rischio liquidità

Da un punto di vista operativo il Gruppo controlla il rischio di liquidità utilizzando la pianificazione annuale, con dettaglio mensile, dei flussi degli incassi/pagamenti attesi. Sulla base dei risultati della pianificazione finanziaria si individuano i fabbisogni e, quindi, le risorse necessarie per la relativa copertura. Grazie alla corretta pianificazione delle risorse eseguita in sede di predisposizione del budget economico-finanziario annuale, il Gruppo è in grado di valutare e pianificare per

tempo il proprio fabbisogno finanziario a cui è in grado di far fronte con il proprio autofinanziamento e con il ricorso a linee di credito finanziarie per oltre 100 milioni di Euro e linee di credito commerciali per circa 130 milioni di Euro. Viene comunque garantito un corretto utilizzo delle risorse finanziarie esterne a medio termine mediante il ricorso a disponibilità cosiddette "*committed*" in grado di garantire la copertura necessaria agli investimenti pianificati in conto capitale. Si evidenzia che le linee disponibili al 31 dicembre 2014, unitamente alle stime di incassi e pagamenti per l'esercizio 2015, rendono sostenibile il presupposto di continuità aziendale (v. anche paragrafo Fatti rilevanti dell'esercizio 2014 ed Eventi successivi).

Rischio fornitura gas naturale

I contratti di fornitura sottoscritti assicurano disponibilità di gas per l'anno termico ottobre 2014–settembre 2015; quanto al successivo anno termico non si intravedono rischi di fornitura tenuto conto dello strutturale eccesso di offerta rispetto alla domanda attualmente esistente sul mercato del gas in Italia.

Rischio normativo e regolatorio

Il rischio normativo e regolatorio riguarda la costante evoluzione normativa in merito alle leggi che disciplinano la durata delle concessioni di distribuzione del gas e la regolazione tariffaria. Il Gruppo con l'ausilio di esperti sia interni che esterni all'azienda, effettua un costante monitoraggio della normativa.

Rischi relativi alle gare per l'assegnazione delle nuove concessioni di distribuzione del gas

Alla data del 31 dicembre 2014, il Gruppo è titolare di un portafoglio di 47 concessioni di distribuzione di gas naturale. Con riferimento alla durata, 32 concessioni hanno scadenza tra il 2022 e il 2024, 15 concessioni sono in regime di proroga in attesa dell'avvio delle procedure relative alle gare di ambito che si terranno a partire presumibilmente dal 2015/2016, mentre per quanto riguarda le concessioni dei Comuni di Como e di San Fermo della Battaglia, il Consiglio di Stato, con sentenza del 22 dicembre 2014, ha confermato l'aggiudicazione ad altro operatore. Per effetto di tale decisione, e nei termini che verranno stabiliti dai comuni concedenti, la gestione degli impianti di tali concessioni passerà ad altro operatore. In tale momento la società controllata Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. (di seguito anche AARGA) monetizzerà l'importo della valorizzazione della rete di San Fermo della Battaglia, determinata in un valore superiore a quello di libro. Per quanto riguarda la rete relativa al Comune di Como, si segnala che Acsm-Agam S.p.A., proprietaria della stessa, ha instaurato avanti al Tribunale di Como una causa civile contro il Comune di Como avente ad oggetto modalità e termini economici di messa a disposizione della rete al gestore aggiudicatario della gara. Relativamente alla concessione del servizio dei comuni appartenenti alla Comunità Montana Triangolo Lariano, il Consiglio di Stato, in data 25 febbraio 2014, ha disposto il rinnovo della valutazione dell'offerta presentata da AARGA . Nel corso del mese di settembre 2014, la Comunità Montana Triangolo Lariano ad esito di nuova istruttoria della congruità dell'offerta, ha rinnovato l'aggiudicazione in capo ad AARGA. Avverso tale aggiudicazione è stata nuovamente presentato ricorso avanti il TAR Lombardia da parte del gestore uscente. Qualora ad esito

di tale nuovo procedimento dovesse venire riconosciuta l'anomalia dell'offerta presentata da AARGA, la stessa potrebbe essere costretta a restituire gli impianti prima del termine dell'affidamento. In tal caso alla stessa verranno rimborsati gli importi versati al Gestore uscente in fase di consegna degli impianti oltre agli importi relativi agli esborsi finanziari sostenuti per gli investimenti effettuati.
A seguito delle gare d'Ambito (cd. ATEM), le società di distribuzione del gas naturale del Gruppo potrebbero non aggiudicarsi la titolarità di una o più delle nuove concessioni, oppure potrebbero aggiudicarsi le nuove concessioni a condizioni meno favorevoli di quelle attuali, con possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, fermo restando, nel caso di mancata aggiudicazione, l'incasso delle indennità previste in favore del gestore uscente, determinate in valori sicuramente superiori a quelli di libro.

Rischi relativi alla sussistenza del diritto dei Comuni ad acquisire la proprietà delle reti di distribuzione del gas e alla quantificazione del rimborso a carico del nuovo gestore

Alla scadenza delle concessioni e/o affidamenti relativi ai Comuni di Cantù e Grandate, potrebbero sorgere contenziosi aventi ad oggetto la quantificazione dell'indennità dovuta ad AARGA. Qualora insorgessero contrasti nella determinazione del valore degli impianti da riscattare, potrà avvenire che AARGA ottenga un ristoro inferiore alle sue aspettative, per come risultanti dalle sue valorizzazioni. Si esclude tuttavia che i valori di riscatto possano essere inferiori ai valori di libro.
Relativamente invece alla concessione del Comune di San Fermo della Battaglia, AARGA ha già valorizzato in contraddittorio con l'ente il valore di riscatto.
Infine relativamente alle restanti concessioni, si evidenzia che le valorizzazioni delle stesse risultano già definite all'interno dei rispettivi contratti di concessione in essere.
Anche per le concessioni gestite dalla controllata Serenissima Gas S.p.A., alla scadenza delle stesse, potrebbero sorgere contenziosi aventi ad oggetto la quantificazione dell'indennità dovuta a Serenissima Gas. Qualora insorgessero contrasti nella determinazione del valore degli impianti da riscattare, potrà avvenire che Serenissima Gas ottenga un ristoro inferiore alle sue aspettative, per come risultanti dalle sue valorizzazioni. Si esclude tuttavia che i valori di riscatto possano essere inferiori ai valori di libro.

Rischi legati alla scadenza delle concessioni/affidamenti del servizio idrico ed all'eventuale riscatto anticipato delle concessioni da parte degli enti concedenti

Con riferimento ai segmenti di servizio idrico integrato gestiti nell'ambito di Como il Gruppo Acsm Agam è soggetto salvaguardato. Per effetto di tale salvaguardia lo stesso esercisce le dette attività di fatto sino alla scadenza naturale della concessione stessa.
Si ricorda che la Capogruppo Acsm Agam S.p.A. proprietaria degli impianti afferenti il servizio idrico della città di Como e dei comuni di Brunate e Cernobbio, realizzati dopo l'assunzione del servizio, avrà titolo a percepire in caso di cessazione del servizio il valore di riscatto delle reti ed impianti, calcolato in ragione di valori industriali di ricostruzione ex T.U. 2578/1925, sicuramente non inferiori ai valori di libro.

SINTESI ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DELLA CAPOGRUPPO ACSM-AGAM S.P.A.

L'andamento economico di Acsm-Agam S.p.A. del 2014, raffrontato con i dati riferiti all'esercizio precedente, è così riepilogato:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO Acsm-Agam S.p.A. Valori espressi in migliaia di Euro	**2014**	**% su ricavi**	**2013**	**% su ricavi**
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	30.509	66,6%	37.236	73,3%
Altri ricavi e proventi operativi	15.291	33,4%	13.571	26,7%
Totale ricavi	**45.800**	**100,0%**	**50.807**	**100,0%**
Costo del personale	(9.070)	(19,8%)	(10.818)	(21,3%)
Altri costi operativi	(30.789)	(67,2%)	(34.388)	(67,7%)
Costi operativi	**(39.859)**	**(87,0%)**	**(45.206)**	**(89,0%)**
Margine Operativo Lordo (MOL) Ante partite non ricorrenti	**5.941**	**13,0%**	**5.601**	**11,0%**
Partite non ricorrenti	(599)	(1,3%)	(380)	(0,7%)
Margine Operativo Lordo (MOL) Post partite non ricorrenti	**5.342**	**11,7%**	**5.221**	**10,3%**
Ammortamenti e svalutazioni	(12.225)	(26,7%)	(13.392)	(26,4%)
Margine Operativo Netto (MON)	**(6.883)**	**(15,0%)**	**(8.171)**	**(16,1%)**
Risultato gestione Finanziaria	11.838	25,8%	9.247	18,2%
Risultato ante imposte	**4.955**	**10,8%**	**1.076**	**2,1%**
Imposte	1.675	3,7%	1.665	3,3%
Risultato netto	**6.630**	**14,5%**	**2.741**	**5,4%**

A fronte di una sostanziale stabilità del **Margine Operativo Lordo prima delle partite non ricorrenti** si registrano partite negative non ricorrenti di natura operativa pari a 0,6 milioni di Euro, riconducibili principalmente a costi per prestazioni specialistiche legali, finanziarie, amministrative e fiscali relative a studi di fattibilità di aggregazioni aziendali (Euro 390 migliaia),accantonamenti non ricorrenti (Euro 456 migliaia) riguardanti l'accantonamento a fondo rischi per certificati verdi teleriscaldamento e proventizzazione di contributi su finanziamenti (Euro 379 migliaia). Il risultato della gestione finanziaria beneficia dei maggiori dividendi incassati dalle società controllate.

La **Situazione Patrimoniale-Finanziaria riferita ad Acsm-Agam S.p.A.** al 31 dicembre 2014, riclassificata ai fini della determinazione delle principali componenti del capitale investito e delle fonti di copertura finanziaria, confrontata con i dati riferiti all'esercizio 2013 (valori espressi in migliaia di Euro):

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA RICLASSIFICATA Acsm-Agam S.p.A. Valori espressi in migliaia di Euro	31.12.2014	31.12.2013
Capitale Investito Netto		
Immobilizzazioni materiali	65.736	71.829
Avviamento	13	13
Immobilizzazioni immateriali	60.105	68.079
Partecipazioni ed altre attività finanziarie	98.494	89.557
Attività / Passività per imposte differite	1.273	894
Fondi rischi e oneri	(3.138)	(2.587)
Fondi relativi al personale	(2.517)	(2.475)
Altre passività non correnti	(10.667)	(9.633)
Capitale Immobilizzato	**209.299**	**215.677**
Rimanenze	2.947	3.102
Crediti commerciali	22.416	27.111
Altri crediti	9.615	13.734
Altre attività	1.671	10
Debiti commerciali	(10.728)	(12.949)
Attività destinate alla vendita	2.053	2.053
Altri debiti	(7.180)	(8.930)
Capitale circolante	**20.794**	**24.131**
Totale Capitale Investito Netto	**230.093**	**239.808**
Fonti di copertura		
Patrimonio Netto	**130.110**	**127.142**
Debiti finanziari Medio-Lungo termine	59.244	26.517
Saldo netto indebitamento a breve	45.227	86.679
Disponibilità liquide	(4.488)	(530)
Indebitamento Finanziario Netto	**99.983**	**112.666**
Totale Fonti di copertura	**230.093**	**239.808**

Il **capitale immobilizzato** (209,3 milioni di Euro) è in riduzione rispetto al 31 dicembre 2013. Gli incrementi per investimenti netti ammontano complessivamente a 3,0 milioni di Euro, mentre gli ammortamenti correlati sono pari a 12,2 milioni di Euro.

Il **capitale circolante netto** è in riduzione rispetto al saldo del 31 dicembre 2013 e ammonta a 20,8 milioni di Euro, riconducibile principalmente alla significativa

riduzione dei crediti commerciali, a fronte di debiti che diminuiscono in minor misura. Il capitale circolante netto espone, analogamente al precedente esercizio, la partecipazione detenuta nel capitale della società Mestni Plinovodi d.o.o. in quanto attività finanziaria destinata ad essere ceduta.

Posizione Finanziaria Netta Acsm-Agam S.p.A. **Valori espressi in migliaia di Euro**		**31.12.2014**	**31.12.2013**
A.	Cassa	30	34
B.	Altre disponibilità liquide	4.458	495
C.	Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D.	**Liquidità (A+B+C)**	**4.488**	**530**
E.	Crediti finanziari correnti	3.190	995
F.	Debiti bancari correnti	(210)	(3.346)
G.	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(4.092)	(8.270)
H.	Altri debiti finanziari correnti	(44.115)	(76.058)
I.	**Posizione finanziaria corrente (F+G+H)**	**(48.417)**	**(87.674)**
J.	***Posizione finanziaria corrente netto (D+E+I)***	***(40.739)***	***(86.149)***
K.	Debiti bancari non correnti	(59.244)	(26.517)
L.	Obbligazioni emesse	0	0
M.	Altri debiti non correnti	0	0
N.	***Posizione finanziaria non corrente (K+L+M)***	***(59.244)***	***(26.517)***
O.	***POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (J+N)***	***(99.983)***	***(112.666)***

Al 31 dicembre 2014 l'**indebitamento finanziario netto** risulta essere di 100 milioni di Euro in decremento di Euro 12,7 milioni rispetto all'esercizio 2013. Si rinvia a quanto riportato nel seguito come commento al rendiconto finanziario in riferimento agli investimenti netti e ai flussi di cassa della gestione corrente.

Il totale relativo all'indebitamento finanziario corrente (voce indicata dalla lettera I del prospetto) include oltre ai debiti bancari correnti, che ammontano a Euro 0,2 milioni (voce F), e al saldo riferito ad altri debiti finanziari correnti per Euro 44,1 milioni (voce H), anche la quota a breve dei finanziamenti a medio-lungo termine per complessivi Euro 4,1 milioni (voce G).

Nel mese di dicembre 2014 la capogruppo Acsm-Agam S.p.A. ha rafforzato la propria struttura finanziaria mediante la sottoscrizione di tre nuovi finanziamenti chirografari della durata di quattro anni ciascuno e con un preammortamento di 12 mesi. Sul punto si rinvia al commento relativo all'indebitamento finanziario netto consolidato inserito nel paragrafo "Sintesi della Situazione Economica Patrimoniale e Finanziaria Consolidata".

RENDICONTO FINANZIARIO RICLASSIFICATO Acsm-Agam S.p.A. Valori espressi in migliaia di Euro	31.12.2014	31.12.2013
Risultato netto del periodo	**6.630**	**2.741**
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	12.225	13.289
Variazioni Fondi	(3.878)	(1.952)
Variazione delle imposte differite	(382)	(164)
Autofinanziamento	**14.595**	**13.914**
Variazione capitale circolante netto ed altre attività/passività immobilizzate	4.705	7.371
Flusso di cassa della gestione corrente	**19.300**	**21.285**
Investimenti netti	(2.955)	(6.438)
Flusso di cassa gestione operativa	**16.345**	**14.847**
Variazioni Patrimonio netto	(3.662)	(3.079)
Flusso di Cassa del periodo	**12.683**	**11.768**
Posizione Finanziaria Netta Iniziale	(112.666)	(124.434)
Posizione Finanziaria Netta fine periodo	**(99.983)**	**(112.666)**

Il flusso di cassa netto riferito al periodo in esame è positivo per Euro 12,7 milioni. Ai flussi generati dall'autofinanziamento, pari ad Euro 14,6 milioni si aggiunge infatti la variazione positiva del capitale circolante per Euro 4,7 milioni di Euro, riconducibile alla sensibile riduzione dei crediti commerciali rispetto alla variazione dei debiti. I flussi finanziari netti impiegati nell'attività di investimento ammontano al 31 dicembre 2014 a Euro 3 milioni, in riduzione rispetto il 2013. Tale voce è esposta al lordo degli utilizzi dei fondi ammortamento per 4,7 milioni di Euro a fronte di dismissioni. Tali utilizzi sono classificati alla voce Variazione fondi, unitamente alla variazione positiva dei fondi per benefici ai dipendenti e al rilascio dei fondi rischi.
La variazione registrata nella voce "patrimonio netto" si riferisce principalmente al pagamento dei dividendi.

Investimenti Acsm Agam S.p.A.

Nel corso dell'esercizio 2014 Acsm-Agam S.p.A. ha realizzato investimenti, al lordo delle dismissioni, per Euro 7,8 milioni. Il dettaglio degli investimenti realizzati nell'esercizio è il seguente: 1,4 milioni di Euro per le reti Gas di proprietà; 3,4 milioni di Euro per attività di ammodernamento delle reti Idriche; 1,6 milioni di Euro per le attività di cogenerazione, teleriscaldamento e gestione calore; 0,7 milioni di Euro per le attività di termovalorizzazione; 0,7 milioni di Euro per investimenti principalmente riferiti ai sistemi informativi aziendali.

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE DEL RISULTATO E DEL PATRIMONIO NETTO DELLA CAPOGRUPPO CON IL RISULTATO ED IL PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO Valori espressi in migliaia di Euro	RISULTATO NETTO PERIODO	PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2014
Importi risultanti dal bilancio individuale di Acsm-Agam S.p.A.	**6.630**	**130.110**
Eliminazione delle partecipazioni:		
· differenza tra valore di carico e patrimonio netto	0	10.292
· differenza di consolidamento	0	3.850
· plusvalore allocato su cespiti Serenissima Gas	(870)	20.400
· risultato del periodo delle società controllate:	13.810	0
· storno dividendi infragruppo	(12.974)	0
Altre	0	(13)
Valutazione partecipazione Mestni Plinovodi	0	914
Storno quote di competenza degli azionisti di minoranza	(1.129)	(11.995)
Importi risultanti dalla situazione contabile consolidata:		
di spettanza del Gruppo	***5.467***	***153.558***
di spettanza di Terzi	***1.129***	***11.995***
TOTALE	**6.596**	**165.553**

EVENTI RILEVANTI DELL'ESERCIZIO 2014 ED EVENTI SUCCESSIVI

Approvazione del piano industriale 2014-2016 del Gruppo Acsm Agam

Il Consiglio di Amministrazione il 4 aprile 2014 ha approvato il Business Plan del Gruppo per il periodo 2014-2016.
Le principali linee del Piano Industriale sono:
• continuità nella gestione delle reti gas attualmente in carico e partecipazione alle gare per il servizio di distribuzione gas negli ambiti in cui è presente storicamente;
• uscita dal business idrico;
• ingresso in nuovi segmenti del business ambiente;
• sviluppo nelle vendite di energia elettrica e gas e nelle forniture di teleriscaldamento;
• continuità nella gestione delle altre aree di business.
Nella distribuzione gas il Gruppo prevedeva di gestire in continuità, anche le reti per le quali è attualmente in essere un contenzioso.
Il periodo di Piano sarà caratterizzato dallo svolgimento delle gare d'ambito; il Gruppo intende partecipare alle gare per il servizio di distribuzione gas negli ambiti in cui è presente storicamente ovvero negli ambiti denominati Como 1 (Triangolo Lariano e Brianza Comasca), Como 2 (Como e Olgiatese), Monza Brianza 1 (Est), Venezia 2 (Entroterra e Veneto Orientale), valutando ipotesi di partnership nei singoli contesti. Si prevede che gli effetti delle gare si manifesteranno oltre l'orizzonte temporale di piano.
Nella business unit Reti idriche è prevista la cessione di entrambi i rami di azienda, "idrico Monza" e "idrico Como", a soggetti interamente pubblici titolari di affidamenti per il servizio integrato rispettivamente per gli ambiti di Monza Brianza e Como. Nel Piano è stata ipotizzata continuità della gestione dei rami di azienda fino alla loro cessione. Il ramo d'azienda "idrico Monza" è stato ceduto a Brianzacque S.r.l. con effetto dal primo gennaio 2015 (sul punto si rinvia al successivo paragrafo riferito al trasferimento del ramo di azienda).
Nel business ambiente è previsto l'ingresso in nuovi segmenti della filiera.

Concessioni di distribuzione del gas

Per quanto riguarda le concessioni dei Comuni di Como e di San Fermo della Battaglia, il TAR Lombardia, con sentenza del 23 dicembre 2013, ha confermato l'aggiudicazione ad altro operatore. La società controllata Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. (AARGA) nel mese di febbraio 2014 ha presentato ricorso d'appello al Consiglio di Stato. In data 5 novembre è stato depositato il dispositivo di sentenza del Consiglio di Stato relativo alla gara indetta dai Comuni di Como e San Fermo della battaglia. Il Consiglio di Stato ha disposto il rigetto del ricorso della controllata AARGA confermando l'aggiudicazione in capo ad altro operatore. Per effetto di tale pronunciamento e nei tempi da concordare con i Comuni di Como e San Fermo della Battaglia l'aggiudicatario subentrerà nella gestione del servizio. Conseguentemente la società AARGA, in tempi analoghi, monetizzerà l'importo della valorizzazione della rete di San Fermo della Battaglia, determinata in un valore superiore a quello di libro. Per quanto riguarda la rete della concessione del Comune di Como, si segnala che Acsm-Agam S.p.A., proprietaria della stessa, ha instaurato avanti al Tribunale di Como una causa civile contro il Comune di Como avente ad oggetto modalità e termini economici di messa a disposizione della rete al gestore aggiudicatario della gara.

Relativamente alla concessione del servizio dei comuni appartenenti alla Comunità Montana del Triangolo Lariano, il Consiglio di Stato, in data 25 febbraio 2014, ha disposto il rinnovo della procedura di valutazione dell'offerta economica presentata da AARGA. In data 6 settembre 2014 la Comunità Montana, ad esito di rinnovo della procedura di verifica dell'anomalia, ha confermato la gestione del servizio in capo ad Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. In data 20 ottobre è pervenuto ricorso da parte di 2i Rete Gas S.p.A. avverso la conferma di aggiudicazione.

Assemblea ordinaria 28 aprile 2014

L'Assemblea dei Soci ha approvato la proposta del Consiglio di Amministrazione formulata il 21 marzo 2014 ed ha deliberato la distribuzione di un dividendo unitario lordo pari a Euro 0,045 per azione (complessivi Euro 3.447.859,725). Il dividendo è stato erogato il 29 maggio 2014 (data stacco cedola, numero 14, il 26 maggio 2014 e record date 28 maggio 2014), secondo il calendario di Borsa.
L'Assemblea ha inoltre confermato la nomina del Consigliere Luca Angelo Allievi, cooptato nel corso dell'esercizio 2013, che rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

Rinnovo dei patti parasociali

In data 18 dicembre 2014 i soci di Acsm-Agam S.p.A. Comune di Monza, Comune di Como e A2A S.p.A. hanno rinnovato, senza modifiche, per un ulteriore triennio il Patto Parasociale in precedenza sottoscritto in data 29 dicembre 2011.
Il Patto Parasociale regola alcuni aspetti della corporate governance della Società. Le informazioni essenziali di cui all'art. 130 del Regolamento Emittenti e successive modifiche sono disponibili sul sito www.acsm-agam.it nella sezione governance - patto parasociale.
Il Patto Parasociale rinnovato, in versione integrale, è stato altresì comunicato alla Consob e depositato presso l'Ufficio del Registro delle Imprese di Monza Brianza.

Servizio di gestione calore degli edifici comunali Comune di Como

Nel corso dell'esercizio il Comune di Como ha provveduto all'apertura delle offerte economiche e all'avvio della procedura di verifica di congruità nell'ambito dell'appalto per il c.d. servizio di gestione calore degli edifici comunali. Ad esito della verifica la stazione appaltante ha provveduto ad effettuare l'aggiudicazione provvisoria ad altro operatore. Acsm-Agam S.p.A. sta gestendo in regime di prorogatio gli impianti termici oggetto dell'appalto.

Costituzione società Plastic to Fuel S.r.l.

In data 21 ottobre 2014 è stata costituita la società Plastic to Fuel S.r.l., di cui Acsm-Agam detiene una quota pari al 50% del capitale sociale (che ammonta a Euro 10.000). La società ha per oggetto lo sviluppo di studi di fattibilità per la trasformazione catalitica della plastica in idrocarburi liquidi e gassosi e la loro successiva commercializzazione.

Progetto di aggregazione industriale e societaria

Nel mese di novembre Acsm-Agam S.p.A. ha comunicato che le attività aventi ad oggetto lo studio di una operazione di aggregazione industriale e societaria con il Gruppo AEB – Gelsia, il cui avvio era stato annunciato al mercato a inizio dell'esercizio e allo stato ancora nella fase valutativa, sono state interrotte.
Pur confermando il proprio giudizio positivo circa la valenza industriale dell'operazione, Acsm-Agam S.p.A. ha precisato che non sono state raggiunte valutazioni condivise tra i due Gruppi per la definizione dell'operazione stessa.

Formalizzato il trasferimento del ramo di azienda "Servizi Idrici di Monza" da Acsm Agam Reti Gas Acqua a BrianzAcque

In attuazione di quanto previsto dal Business Plan 2014-2016, approvato nel corso del mese di aprile 2014, il Gruppo Acsm Agam ha ceduto a BrianzAcque S.r.l., gestore del servizio idrico integrato individuato dall'ATO Monza Brianza, il ramo di azienda idrico di Monza, avente ad oggetto l'erogazione del servizio idrico e fognario.
La cessione ha avuto effetto a decorrere dal primo gennaio 2015: da tale data BrianzAcque S.r.l. è subentrata ad Acsm Agam Reti Gas Acqua S.p.A. nella gestione dei servizi idrici nel Comune di Monza. Sul punto si rinvia all'informativa riportata nelle Note Esplicative al Bilancio Consolidato.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nell'ambito della Vendita Gas ed Energia Elettrica, si prevede di proseguire nello sviluppo del mercato *retail* della vendita di energia elettrica e gas, legato all'offerta congiunta *dual fuel* anche in nuovi ambiti. Il Gruppo prevede di conseguire margini di contribuzione positivi superiori rispetto a quelli conseguiti nell'esercizio 2014 che è risultato fortemente penalizzato dall'andamento climatico eccezionalmente mite.

Relativamente alla *business unit* Reti Gas naturale il Gruppo gestirà le concessioni riaggiudicate con gare comunali sino alla scadenza delle stesse, che risulta superiore al 2020. Relativamente alle concessioni non ancora riaggiudicate, se ne prevede la gestione almeno sino all'effettuazione delle gare d'ambito o sino alla definizione dei contenziosi; laddove già aggiudicate ad altro operatore sino alla messa a disposizione degli impianti.

Nella *business unit* Cogenerazione e Teleriscaldamento è previsto uno sviluppo progressivo delle vendite a saturazione della capacità dell'impianto di teleriscaldamento di Monza Nord e grazie al potenziamento dell'impianto di Monza Centro.

Nel *business* Ambiente sono previsti investimenti volti a mantenere ed aumentare l'efficienza produttiva del termovalorizzatore di Como. E' inoltre allo studio l'ampliamento dell'offerta dei servizi con ingresso in altri comparti della filiera ambientale.

Nella *business unit* Reti Idriche si ipotizza una continuità della gestione in attesa della definizione, per quanto riguarda l'Ambito Territoriale di Como, del calendario per l'affidamento al gestore unico a capitale interamente pubblico (Como Acqua S.r.l.) della gestione del servizio idrico integrato.

Anche per la Gestione Calore è ipotizzata una sostanziale continuità operativa.

In conclusione, le prospettive economiche per l'esercizio 2015 preannunciano il raggiungimento di risultati operativi positivi per il Gruppo migliori rispetto a quelli del 2014 che ha risentito della forte contrazione delle vendite in seguito alle temperature eccezionalmente miti.

PROPOSTA IN MERITO ALLE DELIBERAZIONI SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2014

Signori Azionisti,
sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio Acsm-Agam S.p.A. al 31 dicembre 2014 che chiude con un utile d'esercizio pari a Euro 6.630.358,93.

Il Consiglio di Amministrazione propone di destinare l'utile di esercizio nel seguente modo:

- Euro 331.517,94, pari al 5%, a riserva legale;
- Euro 2.681.668,68, a dividendi;
- Euro 3.617.172,31 a utili a nuovo.

Il dividendo unitario lordo è pari a Euro 0,035 per azione e verrà messo in pagamento il 27 maggio 2015 (data stacco cedola, numero 15, 25 maggio 2015 e record date 26 maggio 2015), secondo calendario di borsa.

Per il Consiglio di Amministrazione:

Il Presidente
Dott. Roberto Colombo

L'Amministratore Delegato
Dott. Enrico Grigesi