

# **RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO**

Documento redatto ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. n. 175/2016

Il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Sergio Anzelini

Rovereto, lì 28 maggio 2019



## SOMMARIO

<b><i>Premessa</i></b>	<b>4</b>
<b>1. Profilo della società</b>	<b>5</b>
1.1 Compagine sociale	
1.2 Organi sociali	
1.3 Personale	
<b>2. Sistema Controlli Interni</b>	<b>7</b>
2.1 Analisi dei rischi e sistema di controllo interno	
2.2 Adozione di regolamenti interni per garantire la tutela della concorrenza e della proprietà intellettuale	
2.3 Ufficio di controllo interno a supporto dell'organo di controllo statutariamente previsto	
2.4 Codici di condotta e programmi di responsabilità sociale di impresa	
<b>3. Programma di valutazione del rischio aziendale</b>	<b>13</b>
3.1 Valutazione del rischio di crisi aziendale	
3.2 Analisi di bilancio	
3.3 Analisi degli indici di performance	
3.4 Benchmark	
<b>4. Conclusioni</b>	<b>22</b>

## **PREMESSA**

Trentino Sviluppo S.p.a., in qualità di società soggetta a controllo pubblico di cui all'art. 2, c. 1, lett. m) del D.Lgs. n. 175/2016 (Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, il c.d. "Decreto Madia"), è tenuta a predisporre la presente Relazione sul Governo Societario ai sensi dell'art. 6 c. 4 del medesimo decreto.

Alla suddetta normativa si aggiunge la Legge Provinciale n. 19/2016 (c.d. "Madia provinciale"), tradotta operativamente nelle delibere di G.P. nn. 1634 e n. 1635 d.d. 13/10/2017, n. 1690 d.d. 20/10/2017.

In aderenza alla citata delibera di Giunta provinciale n. 1634/2017, ad una nota di ANFIR di data 16/11/2017 ed al Documento del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (marzo 2019) si dà atto che la Società effettua annualmente un monitoraggio dei principali indici di bilancio, la cui analisi costituisce oggetto principale della relazione.

Si individuano pertanto indicatori in grado di fungere da termometro e soglia da monitorare costantemente al fine di prevenire l'insorgere di rischi concreti di crisi aziendale. Infatti, attraverso l'analisi di tali indici è possibile ottenere informazioni utili alla valutazione delle dinamiche gestionali della Società così come richiesto dall'art. 14 del D. Lgs. 175/2016, il quale prevede che, qualora affiorino, in questa sede, uno o molteplici indicatori di una potenziale crisi aziendale, l'organo di vertice della società a controllo pubblico adottati, senza nessun indugio, i provvedimenti che si rendono necessari per arrestare l'aggravamento della crisi, per circoscriverne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

## **1. Profilo della società**

### **1.1 Compagine sociale**

La Società ha come obiettivo statutario l'espletamento di attività strumentali al sostegno, allo sviluppo ed alla promozione, in Italia e all'estero, delle attività economiche in Trentino.

Sotto il profilo giuridico, la Società è interamente partecipata dalla Provincia autonoma di Trento che esercita la direzione e il coordinamento ai sensi dell'art. 2497 *sexies* Codice Civile. Trentino Sviluppo è altresì Società *in house providing* della Provincia autonoma di Trento.

Il capitale sociale di Trentino Sviluppo al 31/12/2018 ammonta ad Euro 200.000.000,00 i.v., suddiviso in n. 40.000.000 azioni del valore nominale unitario di Euro 5,00.



### **1.2 Organi sociali**

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 5 membri così rappresentato:

Presidente del Consiglio di Amministrazione	Anzelini Sergio
Amministratore Delegato	Rigotti Fulvio
Consigliere	Carella Tiziana
Consigliere	Cirincione Armando
Consigliere	Riolfatti Ornella

La scadenza dell'organo amministrativo è prevista con l'approvazione del bilancio al 31/12/2020.

La Società è altresì dotata di un Collegio Sindacale costituito come segue:

Presidente del Collegio Sindacale	Caldonazzi Mauro
Sindaco effettivo	Fait Mariarosaria
Sindaco effettivo	Bernardis Marco
Sindaco supplente	Loreto Ilaria
Sindaco supplente	Salvetta Francesco

I membri dell'organo di controllo sono stati nominati dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 2/08/2017 e rimangono in carica per un triennio.

L'incarico di revisione legale dei conti è assegnato a PriceWaterhouseCoopers S.p.a., nominata con atto del 28/06/2017, in carica per tre esercizi.

### 1.3 Personale

La situazione del personale occupato alla data del 31/12/2018 è la seguente:

	31/12/2018	31/12/2017
Dirigenti	4	5
Impiegati	150	142
Operai	1	1
Altri	1	1
<b>Totale</b>	<b>156</b>	<b>149</b>

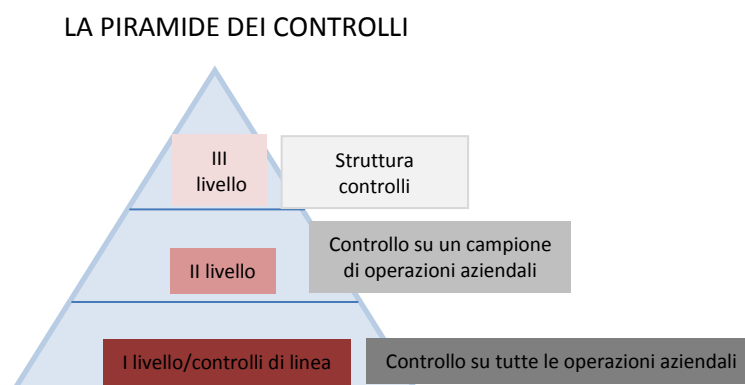
## 2. Sistema controlli Interni

Attese le analogie che possono essere riscontrate fra le informazioni richieste dall'art. 6 del Testo Unico e quelle che caratterizzano la “Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari” – delle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati – ex articolo 123 *bis*, comma 2 del T.U.F. (tra cui le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno – comprendenti, *inter alia*, il responsabile della funzione di *Internal Audit* ed il coordinamento tra i soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi - e l'adozione del codice di comportamento), ai fini della predisposizione del presente documento, si è avuto come riferimento il *format* per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari così come indicato nei documenti prodotti da ANFIR.

In conformità alle richiamate disposizioni normative, l'organo amministrativo della Società predispone il presente Programma di valutazione del rischio aziendale.

### 2.1 Analisi dei rischi e Sistema di controllo interno

I rischi sono gli eventi potenzialmente idonei ad impedire il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Il Sistema dei controlli interni è implementato lungo tutta la filiera dei processi aziendali al fine di presidiare i rischi individuati favorendo quindi il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Il Sistema dei controlli interni, SCI, è rappresentato nella figura sottostante.



Alla base della piramide sono rappresentati i controlli di primo livello ovvero i controlli di routine, implementati direttamente nel processo. Tali controlli sono in capo ai soggetti parte attiva del processo e al Responsabile del processo ed hanno ad oggetto la totalità delle operazioni/attività di competenza.

Il secondo livello dei controlli è rappresentato dai controlli/verifiche di *compliance* a determinate norme tecniche o giuridiche (esempio: salute e sicurezza sul lavoro, D. Lgs. 231/2001, normativa tutela privacy, trasparenza, anticorruzione) che impattano su specifiche attività aziendali. Tali controlli sono effettuati da un soggetto diverso dai soggetti parte attiva del processo e dal Responsabile del processo e hanno ad oggetto un campione delle operazioni/attività.

Il terzo livello dei controlli è rappresentato dalla valutazione del disegno dei controlli aziendali al fine di valutare se il SCI, fatto adeguatamente funzionare, possa prevenire, contenere o correggere i rischi che minacciano gli obiettivi aziendali.

In generale nelle Società si osserva una tendenza all'affollamento dei soggetti attivi sull'attività di controllo e conseguente disorganicità dei soggetti deputati a fornire *assurance* a diverso titolo e finalità. Stringenti vincoli di budget stanno spingendo le organizzazioni aziendali a rivedere l'assetto del disegno complessivo di tali servizi nell'ottica dell'integrazione e in ragione del carattere unitario, olistico e omnicomprensivo del Sistema dei Controlli Interni.

È quindi strategico provvedere alla reingegnerizzazione dell'attività di *assurance* ovvero giungere al cd sistema dei controlli integrati.

A tale scopo il Servizio *Internal Audit* della Società svolge un ruolo centrale e proattivo, attuando le indicazioni dello standard professionale IA 2050, secondo cui "Il responsabile *Internal Audit* dovrebbe condividere le informazioni e coordinare le diverse attività con i diversi prestatori, esterni ed interni, di servizi di *assurance* e consulenza, al fine di assicurare un'adeguata copertura e di minimizzare le possibili duplicazioni".

Tale attività porta i seguenti benefici al Sistema dei controlli interni:

- salvaguardia delle prerogative di tutti i soggetti coinvolti, attraverso un'analitica demarcazione dei rispettivi mandati e competenze e dei flussi informativi intercorrenti;
- maggiore precisione e affidabilità dell'*assurance*, tramite l'utilizzo di tutte le risorse specialistiche per aree di attività e tipologia di rischio;
- riduzione di eventuali ridondanze nelle attività di *audit*, tramite l'allocazione di tutte le risorse disponibili e lo sfruttamento delle sinergie;
- aumento del *coverage* dell'*assurance* complessivamente fornita al Consiglio di Amministrazione ed al *Management* a parità di risorse impiegate;
- monitoraggio continuativo di specifiche aree di rischio così da anticipare l'adozione di eventuali azioni correttive.

Di seguito si illustrano le fasi metodologiche seguite nel percorso di integrazione dei controlli.

Sono state evidenziate quante e quali funzioni di controllo, sia interne che esterne, insistono sulla medesima organizzazione (mappatura volta a identificare gli *Assurance provider* confrontando le tipologie di *assurance* fornite con i principali rischi che riguardano l'organizzazione).

Tale attività è tracciata in una specifica matrice denominata "Mappatura funzioni di *assurance*" che riporta le categorie di rischio coerenti con il *risk universe* aziendale.



Rischio		Internal Audit	Risk Management	Quality Assurance	HSE - Health, Safety and the Environment	Compliance	Specialisti 231	Revisioni
Famiglia	Categoria							
Operativi	Manageriale							
	Approvvigionamenti							
	Risorse Umane							
	Tecnico							
	Ambiente Salute e Sicurezza							
Finanziari	Bilancio							
	Fiscalità							
	Liquidità e Struttura Finanziaria							
	Mercato							
Compliance	Contrattualistica							
	Normativa cogente e di settore							
	Procedure interne							
Strategici	Relazioni con l'esterno							
	Piani strategici							
	Operazioni straordinarie							
	Sviluppo del business							

Rischi, fonte: identificazione degli eventi, Tecniche applicative, ERM - Enterprise Risk Management, CoSo 2004

La redazione della Matrice:

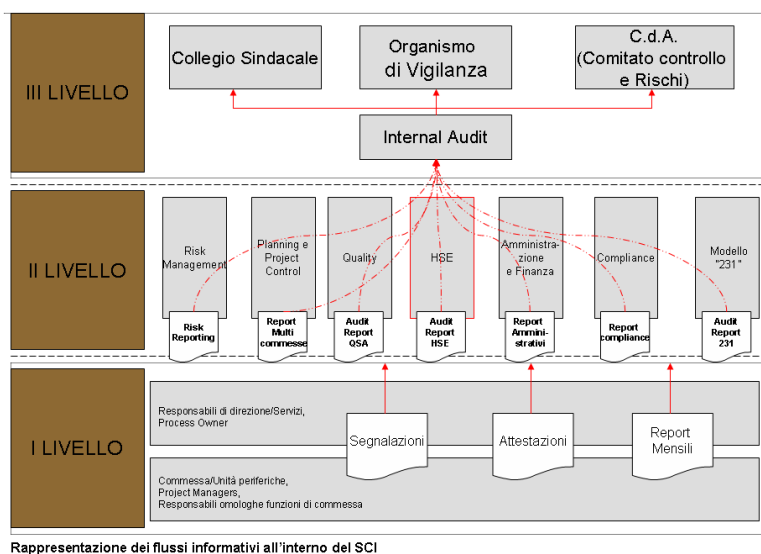
- evidenzia le aree di sovrapposizione e sinergia tra le funzioni di controllo suggerendo conseguenti modifiche e ottimizzazioni organizzative;
- rileva eventuali aree di rischio non sufficientemente presidiate da funzioni di controllo di secondo e terzo livello.

Inoltre tale mappatura consente al Servizio *Internal Audit* di disporre di informazioni sufficienti per esprimere un giudizio preliminare sull'adeguatezza e robustezza del complessivo processo di controllo di cui il Consiglio di Amministrazione ed il Management dispongono per l'assolvimento delle rispettive responsabilità.

È stata evidenziata la strutturazione e la regolamentazione tra gli attori coinvolti nello sviluppo di canali informativi e di comunicazione, periodici o episodici attraverso lo screening dettagliato delle informazioni già disponibili al fine di:

- individuare i flussi informativi, classificandoli in ragione dei diversi livelli di controllo dai quali derivano;
- enucleare le informazioni che possono essere generate attraverso un'azione congiunta e integrata delle funzioni di *assurance*, mirata a eliminare duplicazioni di controlli e a mettere a fattor comune le risultanze degli stessi;
- definire le liste di distribuzione interna e i canali di comunicazione verso organi di controllo (collegio sindacale, ODV, società di revisione).

Per raggiungere più agevolmente tale scopo al Servizio *Internal Audit* è riconosciuta una posizione centrale nell'ambito dei livelli di controllo dell'organizzazione al fine di sistematizzare i flussi informativi rilevanti generati dalle funzioni di controllo di primo e secondo livello, convogliandoli unitariamente verso gli organi di controllo come rappresentato, in via generale, nella seguente tabella



Trentino Sviluppo ha quindi adottato scelte organizzative volte a:

- pianificare in maniera integrata dell'attività di *assurance*, evitando ridondanze e favorendo nelle aree di maggiore complessità interventi congiunti e interdisciplinari;
- creare un linguaggio comune relativo al Sistema di Controllo Interno e di gestione dei rischi;
- uniformare, nel limite del possibile, metodologie e strumenti utilizzati.

Il Servizio *Internal Audit* ha quindi la possibilità, secondo il Piano di *Audit* approvato dal Consiglio di Amministrazione delle Società, di effettuare *audit* diretti su tutti gli ambiti dell'organizzazione e altresì deve provvedere alla revisione generale del sistema, incluse le attività degli altri prestatori di *assurance*. Inoltre al Servizio *Internal Audit* è consentito di servirsi del lavoro svolto dagli altri *service provider* mediante:

- l'acquisizione delle risultanze derivanti dalle attività di monitoraggio autonomamente svolte;
- la richiesta eventuale di intervento o collaborazione su aree specifiche;
- lo svolgimento, in generale, di controlli di terzo livello.

Operativamente il Responsabile del Servizio *Internal Audit* promuove la discussione e l'armonizzazione dei Piani di *Audit* di ciascuna funzione/organi di controllo (Piano di *audit* integrato 231/anticorruzione e Trasparenza...).

Il Responsabile del Servizio *Internal Audit* ha quindi sottoposto al Consiglio di Amministrazione il Piano di *audit*.

I processi oggetto di *audit*, coerentemente all'approccio integrato, sono *auditati* sia ai fini della verifica del funzionamento del Sistema dei controlli interni, attività tipica di *Internal Audit*, sia ai fini della *compliance* alla normativa ex D.lgs 231/2001 e L. 190/2012 in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza; l'ambito di copertura potrà inoltre essere esteso, qualora ne emergesse necessità, agli altri ambiti di *compliance* aziendale in collaborazione con il RSPP ex D. Lgs 81/2008 e con il Referente per la tutela dei dati personali per la *compliance* alla normativa ex GDPR 2016/679.

I principali processi oggetto di *audit* sono i seguenti:

- reclutamento e selezione di personale;
- attività istruttoria economico – amministrativa;
- acquisizione partecipazioni;
- gestione eventi, prenotazione sale;
- gestione dei pagamenti;
- recupero crediti;
- insediamento immobiliare aziende;
- appalti di lavoro – appalti di lavoro;
- acquisto e cessione di beni immobili;
- redazione bilancio d’esercizio.

## **2.2 Adozione di regolamenti interni per garantire la tutela della concorrenza e della proprietà intellettuale**

Trentino Sviluppo S.p.a. ha implementato un Sistema Documentale Aziendale (Linee Guida, Procedure Gestionali, Procedure Operative, Circolari organizzative) volto a disciplinare le principali attività afferenti ai processi aziendali formalizzando così i Protocolli di prevenzione dei rischi impattanti sui processi, compresi, se del caso, i rischi in materia di tutela della concorrenza e della proprietà industriale ed intellettuale. Il ciclo autorizzativo dei documenti prevende, prima della loro emissione/approvazione, la verifica del Responsabile del Servizio *Internal Audit* in merito all’effettiva implementazione nel disegno della gestione del processo degli opportuni protocolli di prevenzione dei rischi e, in particolare, dei rischi *ex* D. Lgs. 231/2001, anticorruzione e trasparenza.

## **2.3 Ufficio di controllo interno a supporto dell’organo di controllo statutariamente previsto**

Il Servizio *Internal Audit* opera in forza di uno specifico Mandato di *audit* conferito dal Consiglio di Amministrazione (MND-IA approvato in data 26/11/2016 e aggiornato in data 30/03/2017).

Nel Mandato sono definiti la missione, gli obiettivi e le responsabilità del Servizio *Internal Audit* anche in relazione ai rapporti con il Collegio Sindacale della Società. Il Mandato è allegato alla presente Relazione.

Pur non essendo stato istituito uno specifico Ufficio di controllo interno si ritiene che le funzioni di controllo affidate al Servizio *Internal Audit* assolvano nella sostanza, tenuto conto delle dimensioni organizzative della società e del fatto che non opera direttamente sul mercato del credito, le finalità per cui lo stesso dovrebbe essere eventualmente costituito in forma autonoma.

Si evidenzia che il Responsabile del Servizio *Internal Audit* è in possesso delle certificazioni per l’esercizio della professione CCSA (dal 2012- Licenza 6102) e *External Assessor/Validator* QAR (dal 2015) rilasciate dall’*Institute of Internal Auditors*.

## 2.4 Codici di condotta e programmi di responsabilità sociale di impresa

Trentino Sviluppo S.p.A. con l'implementazione del Modello di organizzazione, gestione e controllo *ex* D. Lgs 231/2001 integrato *ex* L. 190/2012 ha approvato il proprio Codice Etico; nel 2015 il Codice Etico è stato integrato con il Codice di comportamento degli Amministratori, dei Dipendenti e dei collaboratori come da Delibera della Giunta Provinciale n. 90 del 02 febbraio 2015. Il documento è allegato alla presente Relazione.

Trentino Sviluppo redige e pubblica un proprio Bilancio Sociale. Tale documento, pur non potendo essere considerato quale sostituto del programma di Responsabilità Sociale, illustra i risultati dell'attività dell'organizzazione nella loro dimensione più sociale, ambientale ed etica, riclassificando tradizionali grandezze economico monetarie (ad esempio, il conto economico) in relazione alle performance sociali/ambientali dell'organizzazione. Proprio del Bilancio Sociale è il calcolo del valore aggiunto che rappresenta la ricchezza che l'attività dell'organizzazione crea a vantaggio dei suoi interlocutori. Nel 2018 è stato elaborato e pubblicato il "Bilancio di Missione 2015-2017", documento che sintetizza i principali risultati per il territorio ottenuti nell'ultimo mandato del Consiglio di Amministrazione grazie alle attività, ai progetti ed ai servizi svolti da Trentino Sviluppo, società "in house" della Provincia autonoma di Trento.

### 3. Programma di valutazione del rischio aziendale

#### 3.1 Valutazione del rischio di crisi aziendale

La Società provvede ad individuare degli strumenti di valutazione del rischio di crisi aziendale, oggetto di monitoraggio periodico.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (in sigla C.N.D.C.E.C.) ha elaborato un documento (datato marzo 2019) contenente una serie di raccomandazioni per la selezione di strumenti che consentano il monitoraggio del rischio di crisi aziendale.

Nel suddetto documento il C.N.D.C.E.C. ha definito la nozione di “crisi di impresa” sulla base del concetto di *“incapacità corrente dell’azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l’adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate”*.

Attesa la volontà del legislatore di anticipare e prevenire l’emersione del rischio di crisi e di individuarne tempestivamente i segnali, il C.N.D.C.E.C. ritiene che accanto agli indici di bilancio, aventi una natura di dati a consuntivo, debbano essere utilizzati degli strumenti di indagine prospettica e di pianificazione aziendale.

Sulla base di tali presupposti e sulla base delle novità normative in ambito della crisi di impresa<sup>1</sup>, si prende atto della necessità di adottare, a partire dall’esercizio 2019, un piano per il monitoraggio periodico dell’andamento aziendale e dei flussi finanziari nell’ottica dell’efficace e tempestiva intercettazione del rischio di crisi aziendale.

Trentino Sviluppo conduce la misurazione del rischio di crisi aziendale utilizzando gli strumenti indicati nel “Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale” ai sensi dell’art. 6, c. 2, D.Lgs. n. 175/2016, verificando l’eventuale sussistenza di profili di rischio di crisi aziendale secondo quanto di seguito indicato.

Nel corso del 2017, in una logica di controllo di gestione delle società pubbliche affidatarie “in house”, ANFIR (Associazione Nazionale Finanziarie Regionali) ha individuato degli indici di valenza trasversale aventi il vantaggio di essere confrontabili sulla base di *benchmark* di mercato (definiti sulla base delle medie dei risultati di società operanti sul mercato in quanto entità private o di società operanti in ambiti analoghi) e nel tempo, consentendo valutazioni di performance. Tra tali indici si sono selezionati quelli ritenuti particolarmente significati per la realtà di Trentino Sviluppo, di seguito riportati:

Indice	Modalità di calcolo
Indipendenza finanziaria	Capitale proprio / Capitale investito
Indebitamento finanziario esterno	Debiti finanziari esterni / Capitale proprio
<i>Current ratio</i>	Attivo circolante / Passività correnti

<sup>1</sup> Trattasi del D.Lgs. n. 14/2019 recante il “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza in attuazione della Legge n. 155/2019”. Si evidenzia che, alla data della presente Relazione, non risultano ancora definiti dal C.N.D.C.E.C., ai sensi dell’art. 13 del Codice, i c.d. “indicatori della crisi”, ossia indici in grado di dare evidenza della sussistenza di uno stato di crisi di impresa.

In aggiunta, ritenendo utile rappresentare anche l'andamento di performance legato alla capacità di generare flussi reddituali e finanziari adeguati, si analizzano altri due indicatori:

- il margine operativo lordo (così come definito dalla riclassifica operata nella Relazione sulla Gestione);
- il risultato finale del Rendiconto finanziario (così come definito nel Rendiconto contenuto nel fascicolo di bilancio).

La società ha condotto la misurazione del rischio di crisi aziendale, considerando un arco di tempo storico quadriennale (e quindi l'esercizio 2018 ed i tre precedenti), utilizzando gli strumenti di valutazione indicati al paragrafo 2.5.

### 3.2 Analisi di bilancio

Si riportano a seguire le risultanze del bilancio riclassificato di Trentino Sviluppo relative agli esercizi 2015-2016-2017-2018<sup>2</sup>.

#### Conto economico

	2015	2016	2017	2018
Ricavi netti	18.004.160	17.627.106	18.538.247	19.212.060
Costi esterni	6.394.542	5.965.240	6.100.201	6.349.512
<b>Valore aggiunto</b>	<b>11.609.618</b>	<b>11.661.866</b>	<b>12.438.046</b>	<b>12.862.548</b>
Costo del lavoro	7.762.131	8.103.108	8.629.468	9.118.956
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>3.847.487</b>	<b>3.558.758</b>	<b>3.808.578</b>	<b>3.743.592</b>
Ammortamenti, svalutazioni ed altri accantonamenti	5.544.737	6.682.680	6.209.595	4.015.784
<b>Risultato operativo</b>	<b>- 1.697.250</b>	<b>- 3.123.922</b>	<b>- 2.401.017</b>	<b>- 272.192</b>
Proventi diversi	3.264.736	559.865	467.349	2.364.481
Proventi e oneri finanziari	- 14.432	2.899.692	2.282.016	2.253.004
<b>Risultato ordinario</b>	<b>1.553.054</b>	<b>335.635</b>	<b>348.348</b>	<b>4.345.293</b>
Rivalutazioni e svalutazioni	-	-	-	1.902
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1.553.054</b>	<b>335.383</b>	<b>348.348</b>	<b>4.347.195</b>
Imposte sul reddito	1.154.757	- 100.672	- 60.129	158.255
<b>Risultato netto</b>	<b>398.297</b>	<b>436.055</b>	<b>408.477</b>	<b>4.188.940</b>

Dal punto di vista economico si segnala un incremento del **fatturato** (+4% nel 2018 rispetto al precedente esercizio). Tra i ricavi delle vendite sono iscritti i proventi derivanti dalle prestazioni di servizi rese nei confronti delle aziende insediate presso i Poli Tecnologici (circa pari a 3 milioni di Euro) e dalle prestazioni effettuate nei confronti della P.A.T. quale mandataria della gestione dei fondi assegnati ai sensi della L.P. n. 6/1999 (complessivamente pari a circa 10 milioni di Euro, relativi alla commissione di gestione ed a prestazioni di personale tecnico che lavora sul Fondo P.A.T.); tra i ricavi sono altresì contabilizzati i canoni attivi derivanti da locazioni ordinarie e finanziarie (circa 3 milioni di Euro) e gli indennizzi per comodati riconosciuti dalla P.A.T. per il

<sup>2</sup> Per l'esercizio 2018 si dispone del progetto di bilancio, non ancora approvato dal Consiglio di Amministrazione di Trentino Sviluppo. Ai fini dell'analisi si è deciso di considerare il periodo comprendente l'esercizio 2018 ed il triennio precedente, come suggerito nel citato documento elaborato dal C.N.D.C.E.C..

mancato utilizzo economico degli immobili concessi in comodato al socio unico ed enti da essa indicati, come previsto dalla Convenzione in essere (1,34 milioni di Euro).

**Costi operativi** (costi esterni e costo del lavoro) complessivamente in crescita nel 2018 rispetto al biennio precedente. L'incidenza del **marginale operativo lordo** sul valore aggiunto si mantiene costante nel quadriennio (intorno al 30%) e nel 2018 il margine si attesta su 3,74 milioni di Euro (di cui si dirà meglio in seguito al paragrafo 3.2).

In netto miglioramento il **risultato ordinario**, a fronte di una perdita operativa più contenuta e di rilevanti proventi diversi; questi ultimi si riferiscono principalmente a ricavi straordinari derivanti dalla chiusura di posizioni aperte in precedenti esercizi (per maggiori dettagli si rinvia alla nota integrativa ed alla Relazione sulla Gestione e al successivo paragrafo 3.2).

Tra i **proventi finanziari** sono iscritti i dividendi deliberati e distribuiti nell'anno 2018 dalle partecipate Findolomiti Energia S.r.l. (33,33%) ed Infracis S.r.l. (0,2%) complessivamente pari a 4,46 milioni di Euro, iscritti in bilancio al netto degli interessi su finanziamenti (pari a 2,22 milioni di Euro, riferiti agli interessi maturati per competenza sul prestito obbligazionario sottoscritto da A.P.A.P.I.).

L'esercizio 2018 si chiude con un **utile** pari ad Euro 4.188.940, in netto miglioramento rispetto al precedente esercizio.

Stato Patrimoniale

	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Immobilizzazioni immateriali nette	280.809	0%	229.229	0%	180.015	0%	345.200	0%
Immobilizzazioni materiali nette	194.472.288	59%	190.843.619	47%	186.135.960	46%	220.374.856	55%
Immobilizzazioni finanziarie	80.034.168	24%	152.680.714	37%	152.680.736	38%	152.744.457	38%
<i>di cui: Crediti verso controllante</i>	<i>80.000.000</i>	<i>24%</i>	<i>80.000.000</i>	<i>20%</i>	<i>80.000.000</i>	<i>20%</i>	<i>80.000.000</i>	<i>20%</i>
<b>Tot. immobilizzazioni nette</b>	<b>274.787.265</b>	<b>84%</b>	<b>343.753.562</b>	<b>84%</b>	<b>338.996.711</b>	<b>85%</b>	<b>373.464.513</b>	<b>94%</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
Crediti verso clienti	3.189.651	1%	2.305.574	1%	1.056.079	0%	1.463.256	0%
Altri crediti	49.755.951	15%	47.590.955	12%	47.843.920	12%	7.140.406	2%
Disponibilità liquide	251	0%	14.553.122	4%	12.724.636	3%	17.022.917	4%
<b>Attività liquide</b>	<b>52.945.853</b>	<b>16%</b>	<b>64.449.651</b>	<b>16%</b>	<b>61.624.635</b>	<b>15%</b>	<b>25.626.579</b>	<b>6%</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>245.824</b>	<b>0%</b>	<b>119.946</b>	<b>0%</b>	<b>131.738</b>	<b>0%</b>	<b>147.506</b>	<b>0%</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>327.978.942</b>	<b>100%</b>	<b>408.323.159</b>	<b>100%</b>	<b>400.753.084</b>	<b>100%</b>	<b>399.238.598</b>	<b>100%</b>
Patrimonio netto	200.223.194	61%	234.543.811	57%	234.952.288	59%	239.141.228	60%
Finanziamenti/prelevamenti soci	80.000.000	24%	80.000.000	20%	80.000.000	20%	80.000.000	20%
<b>Mezzi propri</b>	<b>280.223.194</b>	<b>85%</b>	<b>314.543.811</b>	<b>77%</b>	<b>314.952.288</b>	<b>79%</b>	<b>319.141.228</b>	<b>80%</b>
TFR	1.327.666	0%	1.449.207	0%	1.563.210	0%	1.669.385	0%
Fondi rischi ed oneri	10.954.580	3%	12.700.774	3%	14.681.493	4%	14.222.212	4%
Debiti bancari a medio/lungo	6.460.539	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Altri debiti a medio/lungo	14.038.469	4%	61.257.359	15%	55.823.751	14%	53.585.541	13%
<b>Debiti consolidati</b>	<b>32.781.254</b>	<b>10%</b>	<b>75.407.340</b>	<b>18%</b>	<b>72.068.454</b>	<b>18%</b>	<b>69.477.138</b>	<b>17%</b>
Debiti verso fornitori	1.624.344	0%	2.200.917	1%	2.200.621	1%	2.166.214	1%
Debiti bancari a breve	3.491.529	1%	6.203.930	2%	58.584	0%	22	0%
Altri debiti a breve	8.012.244	2%	7.485.764	2%	9.315.269	2%	6.264.360	2%
<b>Debiti a breve</b>	<b>13.128.117</b>	<b>4%</b>	<b>15.890.611</b>	<b>4%</b>	<b>11.574.474</b>	<b>3%</b>	<b>8.430.596</b>	<b>2%</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>1.846.377</b>	<b>1%</b>	<b>2.481.397</b>	<b>1%</b>	<b>2.157.868</b>	<b>1%</b>	<b>2.189.636</b>	<b>1%</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>327.978.942</b>	<b>100%</b>	<b>408.323.159</b>	<b>100%</b>	<b>400.753.084</b>	<b>100%</b>	<b>399.238.598</b>	<b>100%</b>

Il rilevante incremento del valore contabile delle **immobilizzazioni materiali** è principalmente attribuibile all'acquisizione nell'esercizio 2018 delle aree produttive cedute alla Gestione propria dalla P.A.T. per il tramite del Fondo ex art. 33 L.P. n. 6/1999. A parziale permuta di tale operazione, è stato ceduto al suddetto Fondo il terreno denominato "Ambito B" (o "Be Factory") di Manifattura di Rovereto.

Tra le **immobilizzazioni finanziarie**, praticamente invariate rispetto al 2017, sono iscritte le partecipazioni detenute in imprese controllate (relativa alla partecipazione totalitaria in Trentino Marketing S.r.l. acquisita dal suddetto Fondo nel corso del 2018), collegate ed altre imprese, oltre al credito di 80 milioni di Euro nei confronti del socio unico; tale credito rappresenta l'ammontare versato a favore dei Fondi istituiti con L.P. 6/1999 e ottenuti direttamente dalla Provincia attraverso finanziamenti infruttiferi di analogo importo iscritti nella voce "debiti verso soci per finanziamenti" per il medesimo importo.

Più che dimezzata la consistenza delle **attività liquide** nel 2018 a fronte del rilevante calo del credito verso la controllante (passato da 45,46 milioni del 2017 a 5,41 milioni al 31/12/2018).

**Mezzi propri** in aumento per effetto dell'accantonamento dell'utile dell'esercizio 2017.

Tra i **debiti consolidati** è iscritto il prestito obbligazionario di 50 milioni di Euro emesso da Tecnofin Trentina (incorporata in Trentino Sviluppo) nel 2016, con tasso fisso step-up e con rimborso alla scadenza del 31/08/2021, sottoscritto dall'Agenzia provinciale per l'assistenza e la previdenza integrativa (APAPI). In calo i **debiti a breve** sia in valore assoluto sia in termini di incidenza sul totale passivo.



In nota integrativa è segnalata la presenza di **garanzie** di terzi a favore della Società per 5,93 milioni di Euro e beni di terzi presso la Società per Euro 201.602.

Rendiconto finanziario

**Rendiconto finanziario al 31/12/2018**

	<b>esercizio 31/12/2018</b>	<b>esercizio 31/12/2017</b>
<b>A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa</b>		
Utile (perdita) dell'esercizio	4.188.940	408.477
Imposte sul reddito	158.255	(60.129)
Interessi passivi (interessi attivi)	2.214.597	2.306.760
(Dividendi)	(4.467.600)	(4.589.267)
(Plusvalenze) / minusvalenze derivanti dalla cessione di immobilizzazioni materiali	(2.956)	(102.174)
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione nel capitale circolante netto</b>	<b>2.091.236</b>	<b>(2.036.333)</b>
<b>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</b>		
Accantonamenti ai fondi	1.249.557	2.566.177
Ammortamenti delle immobilizzazioni	2.821.755	2.813.818
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	101.124	674.568
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	1.226.272	119.281
<b>Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</b>	<b>5.398.708</b>	<b>6.173.844</b>
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>7.489.944</b>	<b>4.137.511</b>
<b>Variazioni del capitale circolante netto</b>		
Decremento/(incremento) dei crediti verso clienti	(407.177)	1.249.495
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	(34.407)	(296)
Decremento/(incremento) dei ratei e risconti attivi	(15.768)	(11.792)
Incremento/(decremento) dei ratei e risconti passivi	31.768	(323.529)
Altri decrementi/(Altri incrementi) del capitale circolante netto	35.941.086	(3.916.221)
<b>Totale variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>35.515.502</b>	<b>(3.002.343)</b>
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>43.005.446</b>	<b>1.135.168</b>
<b>Altre rettifiche</b>		
Interessi incassati/(pagati)	(2.214.597)	(2.306.760)
(Imposte sul reddito pagate)	(16.193)	0
Dividendi incassati	4.467.600	4.589.267
(Utilizzo dei fondi)	(2.232.460)	(471.455)
<b>Totale altre rettifiche</b>	<b>4.350</b>	<b>1.811.052</b>
<b>FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA (A)</b>	<b>43.009.796</b>	<b>2.946.220</b>
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento</b>		
Immobilizzazioni materiali (Investimenti)	(38.274.854)	1.414.797
Disinvestimenti	(51.500.150)	(1.595.989)
	13.225.296	3.010.786
Immobilizzazioni immateriali	(316.281)	(44.135)

(Investimenti)	(321.281)	(44.135)
Disinvestimenti	5.000	0
Immobilizzazioni finanziarie (Investimenti)	(61.818)	(22)
Disinvestimenti	(61.918)	0
	100	(22)
<b>FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>(38.652.953)</b>	<b>1.370.640</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<b>Mezzi di terzi</b>		
Incremento (Decremento) debiti a breve verso banche	(58.562)	(6.145.346)
Accensione finanziamenti	0	0
(Rimborso finanziamenti)	0	0
<b>Mezzi propri</b>		
Aumento di capitale a pagamento	0	0
(Rimborso di capitale)	0	0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	0	0
(Dividendi e acconti su dividendi pagati)	0	0
<b>FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)</b>	<b>(58.562)</b>	<b>(6.145.346)</b>
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+-B+-C)</b>	<b>4.298.281</b>	<b>(1.828.486)</b>
<b>Disponibilità liquide a inizio esercizio:</b>		
Depositi bancari e postali	12.723.537	14.551.576
Danaro e valori in cassa	1.099	1.546
<b>Totale disponibilità liquide a inizio esercizio</b>	<b>12.724.636</b>	<b>14.553.122</b>
<b>Disponibilità liquide a fine esercizio:</b>		
Depositi bancari e postali	17.021.529	12.723.537
Danaro e valori in cassa	1.388	1.099
<b>Totale disponibilità liquide a fine esercizio</b>	<b>17.022.917</b>	<b>12.724.636</b>
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+-B+-C)</b>	<b>4.298.281</b>	<b>(1.828.486)</b>

Si registra un rilevante incremento delle disponibilità liquide nell'esercizio 2018 (+4,29 milioni di Euro), in controtendenza rispetto al decremento registrato nel precedente esercizio (-1,82 milioni di Euro). Tale risultato è riconducibile ad un flusso finanziario dell'attività operativa capiente al punto da assorbire le variazioni negative di liquidità dell'attività di investimento e di finanziamento.

### 3.3 Analisi degli indici di performance

Si procede di seguito con il calcolo e l'analisi degli individuati indici di performance, considerati nel periodo 2015-2016-2017-2018:

#### ➤ Indice di indipendenza finanziaria

	2015	2016	2017	2018
<b>Indipendenza finanziaria</b>	<b>0,807</b>	<b>0,714</b>	<b>0,733</b>	<b>0,749</b>
Capitale proprio	200.223.194	234.543.811	234.952.288	239.141.228
Capitale investito	247.978.942	328.323.159	320.753.084	319.238.598

L'**indice di indipendenza finanziaria** (o indice di autonomia finanziaria) è dato dal rapporto tra il capitale proprio, coincidente con il patrimonio netto, ed il capitale investito, pari al totale attivo al netto del credito immobilizzato di 80 milioni di Euro vantato nei confronti della P.A.T..

Si rileva un andamento decrescente dell'indice nel biennio 2015-2016, in ripresa dal 2017 a fronte dell'incremento della consistenza del capitale proprio (per effetto dell'accantonamento dell'utile d'esercizio) e della contestuale contrazione del capitale investito, principalmente riconducibile alla riduzione delle attività liquide.

In base alle risultanze di tale indice si può dedurre che la Società gode di una buona copertura patrimoniale rispetto all'attivo, con un contenuto livello di dipendenza da fonti esterne di finanziamento.

➤ **Indice di indebitamento finanziario esterno**

	2015	2016	2017	2018
<b>Indebitamento finanziario esterno</b>	<b>0,168</b>	<b>0,329</b>	<b>0,287</b>	<b>0,259</b>
Debiti finanziari esterni	33.627.125	77.147.970	67.398.225	62.016.137
Capitale proprio	200.223.194	234.543.811	234.952.288	239.141.228

L'**indice di indebitamento finanziario esterno** (o leva finanziaria) è ottenuto rapportando i debiti finanziari esterni al capitale proprio. Tra i debiti finanziari esterni sono inclusi tutti i debiti iscritti nella macro classe D di Stato Patrimoniale ad eccezione dei "debiti verso soci per finanziamenti" infruttiferi (effettuati dal Socio unico al fine di sostenere la realizzazione degli investimenti previsti dal piano delle attività ai sensi degli artt. 33 e 34 della L.P. 6/1999, di cui si è già detto nel paragrafo 3.1); il capitale proprio coincide con l'ammontare del patrimonio netto.

Nel quadriennio tale indice assume valori compresi tra lo 0,168 e lo 0,329; in leggero calo nel 2018 rispetto al precedente esercizio a fronte della contrazione dei mezzi di terzi (debiti) associata al contenuto incremento dei mezzi propri.

Da tali risultanze si evince che, nell'intero periodo analizzato, il livello di indebitamento oneroso risulta più contenuto rispetto all'apporto dei soci, pertanto la Società gode di un discreto equilibrio nella struttura del debito fra risorse da terzi e mezzi propri.

➤ **Current ratio**

	2015	2016	2017	2018
<b>Current ratio</b>	<b>1,017</b>	<b>1,648</b>	<b>5,308</b>	<b>3,016</b>
Attivo circolante	13.351.500	26.181.674	61.434.210	25.424.021
Passività correnti	13.128.117	15.890.611	11.574.474	8.430.596

Il **current ratio** (o indice di elasticità) mette in relazione poste patrimoniali attive contraddistinte da tempi di recupero brevi (esigibili o realizzabili entro l'anno, esclusi rate e risconti attivi) con passività in scadenza a breve termine (anche queste esigibili entro l'anno, esclusi ratei e risconti passivi e fondi).

Nel triennio tale indice assume sempre un valore superiore all'unità, evidenziando così una preponderanza delle attività correnti rispetto alle passività correnti, atta ad indicare che parte dell'attivo a breve è finanziato da passività a media/lunga scadenza o patrimonio netto. Tale situazione risulta ottimale, in quanto mette al riparo da possibili tensioni sul fronte finanziario realizzabili nel caso in cui si presenti la necessità di disinvestire attività al fine di onorare gli impegni a breve scadenza.

Nel 2018 si assiste ad una contestuale contrazione delle attività liquide (in particolare dei crediti verso la controllante per prestazioni di servizi rese nell'ordinaria gestione del Fondo ex art. 33 L.P. 6/1999) e dei debiti a breve.

➤ **Margine operativo lordo**

	2015	2016	2017	2018
<b>Margine operativo lordo</b>	3.847.487	3.558.758	3.808.578	3.743.592

Il  **margine operativo lordo**, ottenuto dalla differenza tra valore aggiunto e costo del lavoro, è ampiamente positivo nel periodo analizzato e pari a 3,74 milioni di Euro nel 2018; l'incidenza del M.O.L. sui ricavi netti si mantiene costante nel periodo intorno al 19%-21%. Da ciò si deduce che la Società è in grado di "produrre cassa" e quindi di autofinanziarsi con risorse dalla gestione caratteristica e operativa.

Sottraendo al M.O.L. gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti si ottiene il c.d. risultato operativo, che esprime il risultato economico senza considerare aspetti finanziari, straordinari e fiscali.

La Società presenta risultati operativi negativi in tutto il quadriennio, a fronte di consistenti ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti. Questi ultimi risultano più contenuti nell'esercizio 2018 a fronte della svalutazione diretta di una porzione di fabbricato parzialmente demolito<sup>3</sup> con utilizzo del "Fondo volontario adeguamento valori immobili"<sup>4</sup> successivamente ripristinato (accantonamento). Questo fattore, insieme a circa 2 milioni di Euro di impatto da componenti straordinari, risulta fra gli aspetti determinanti il risultato netto dell'esercizio 2018 di molto superiore al triennio precedente.

➤ **Risultato finale del Rendiconto finanziario**

	2015	2016	2017	2018
<b>Risultato finale del Rendiconto finanziario</b>	-46.855	14.552.871	-1.828.486	4.298.281

Come evidenziato nel rendiconto finanziario, nell'esercizio 2018 si registra un incremento delle disponibilità liquide per 4,29 milioni di Euro, in controtendenza rispetto al precedente triennio (si rinvia al paragrafo 3.1). Si evidenzia che, qualora si procedesse con una "normalizzazione" del risultato finale considerando (in compensazione) l'utilizzo dei fidi bancari, la variazione finale di liquidità degli esercizi 2017 e 2018 sarebbe positiva e collocata sui 4,31 milioni di Euro.

### 3.4 Benchmark

<sup>3</sup> Trattasi di un immobile sito in Rovereto (ex Ariston) soggetto ad opere di bonifica.

<sup>4</sup> Tale fondo è stato costituito nel 2014 su indicazione della P.A.T. per far fronte a probabili perdite di valore del patrimonio immobiliare della Società, in un contesto di crisi economica e del mercato immobiliare.

Si procede quindi ad un confronto tra il valore medio degli indici calcolati nell'esercizio 2018 e nel triennio 2015-2017 con il valore benchmark di riferimento individuato da ANFIR<sup>5</sup>:

	2015	2016	2017	2018	Media 2015-2018	Benchmark (ANFIR)
<b>Indipendenza finanziaria</b>	0,807	0,714	0,733	0,749	<b>0,751</b>	<b>&gt; 0,6</b>
<b>Indebitamento finanziario esterno</b>	0,168	0,329	0,287	0,259	<b>0,261</b>	<b>&lt; 1</b>
<b>Current ratio</b>	1,017	1,648	5,308	3,016	<b>2,747</b>	<b>&gt; 1</b>

Gli indici di performance, calcolati sui bilanci dell'esercizio 2018 e del triennio precedente, risultano essere conformi ai valori benchmark individuati da ANFIR.

<sup>5</sup> Il valore benchmark è rappresentato dal valore di mercato o di società pubbliche analoghe, ponderato per dimensione e/o territorio, così come determinato nel documento "indici di performance" approvato dall'Assemblea dei soci dell'Associazione Nazionale Finanziarie Regionali del 16/11/2017.

#### **4. Conclusioni**

Visti gli esiti dell'analisi degli indici di performance individuati e del loro andamento negli esercizi 2015-2016-2017-2018, rispetto al benchmark di cui al precedente paragrafo 3.3, si ritiene che il rischio di crisi aziendale relativo alla Società sia BASSO.