



RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO 2025

COGEME ENERGIA Srl
Via XXV Aprile n. 18
25038 Rovato (BS)
Capitale sociale Euro 100.000,00 i.v.
Iscritta al Registro Imprese di Brescia
al n. 03372830988 – REA 528733
P.IVA 03372830988

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2025**RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO****CARICHE SOCIALI****Consiglio di Amministrazione:**

Presidente	Giacomo Fogliata
Consiglieri	Francesca Martinelli
	Sergio Maranesi

Collegio Sindacale:

Presidente	Graziella Venturi
Sindaci effettivi	Mauro Capitanio
	Massimiliano Marcaletti
Sindaci supplenti	Orietta Truffelli
	Albertopaoło Baresi

Società di Revisione:

Ria Gran Thornton S.p.A

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO AI SENSI DELL'ART. 6, C. 4 DEL D. LGSL. 175/2016 Finalità.

La presente relazione ottempera alle incombenze previste dall'art 6, cc. 2, 3, 4 e 5 del D. Lgs. 175/2016.

In particolare, l'art. 6 del D. Lgs 175/2016 prescrive, ai commi 2, 3, 4 e 5:

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

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

a) regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale;

b) un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione;

c) codici di condotta propri, o adesione a codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società;

d) programmi di responsabilità sociale d'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione europea.

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

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

Occorre precisare che la società è controllata da Cogeme S.p.A. che non rientra nella previsione normativa in quanto non si configura come "società a controllo pubblico". Il capitale di Cogeme S.p.A. è ripartito tra una pluralità di enti locali e nessuno tra essi detiene la maggioranza assoluta; non esistono peraltro convenzioni di diritto pubblico né patti parasociali che vincolano tra loro gli enti locali soci. Le decisioni si formano, infatti, democraticamente nell'assemblea societaria, esprimendosi così nella misura più ampia l'autonomia degli enti soci.

Su tali elementi Cogeme S.p.A. e le società da essa controllate sono classificabili come società a partecipazione pubblica e non a controllo pubblico e come tale non sono gravate dall'obbligo normativo citato in precedenza.

Ad ogni modo, ritenendo utili le previsioni del D. Lgs. 175/2016 nell'ottica di una sana e corretta amministrazione la società procede con il monitoraggio annuale previsto su base volontaria e come tale, nella presente relazione, ne fornisce gli esiti.

La Società Cogeme Energia S.r.l. ha investito negli ultimi anni notevoli risorse in termini di tecnologie, processi, organizzazione aziendale e formazione dei dipendenti, con l'obiettivo di tutelare il territorio in cui opera, migliorare gli standard di prestazione ai clienti ed affrontare in modo competitivo il mercato.

Politica qualità sicurezza ambiente

Nel corso dell'esercizio 2025, Cogeme Energia S.r.l. ha mantenuto e consolidato il proprio sistema di gestione integrato, confermando il possesso delle certificazioni di qualità e ambiente secondo le norme UNI EN ISO 9001 e UNI EN ISO 14001. La Società ha inoltre mantenuto attivo il sistema di gestione per la salute e sicurezza sul lavoro conforme alla norma ISO 45001, che ha progressivamente sostituito la precedente OHSAS 18001, ormai non più vigente.

La Società opera prevalentemente nei seguenti ambiti:

- produzione di energia elettrica da fonte rinnovabile;
- gestione di impianti di riscaldamento e raffrescamento a servizio di edifici pubblici;
- progettazione, realizzazione e gestione di interventi e impianti nel settore del risparmio energetico, sia per conto proprio sia di terzi;
- vendita di energia elettrica e gas.

La governance societaria è affidata a un Consiglio di Amministrazione composto da tre membri.

Il controllo contabile è esercitato dalla società di revisione Ria Gran Thornton S.p.A., incaricata della revisione legale dei conti ai sensi della normativa vigente.

Predisposizione di specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale (art. 6, cc. 2 e 4 del D.lgs. 175/2016)

La gestione dei rischi del gruppo è rivolta ai rischi finanziari, di mercato ed operativi che sono soggetti a continuo monitoraggio e di individuazione delle aree di mitigazione e delle relative iniziative da perseguire.

Rischio finanziario

Nell'ambito dei rischi finanziari assumono particolare rilievo il rischio di credito connesso ai rapporti con la clientela privata, il rischio di liquidità e il rischio legato all'andamento dei tassi di interesse.

La Società si avvale degli strumenti finanziari di Gruppo messi a disposizione dal socio unico, costituiti principalmente da finanziamenti a medio termine, garanzie finanziarie e sistemi di gestione accentrata della tesoreria tramite cash pooling. L'evoluzione della posizione finanziaria, anche nel breve periodo, è costantemente monitorata da una

struttura dedicata della Capogruppo.

Le procedure di controllo e monitoraggio del rischio di credito risultano da tempo rafforzate; le esposizioni verso clienti sono oggetto di analisi periodiche di aging e di valutazioni finalizzate alla verifica della congruità del fondo svalutazione crediti, aggiornato con frequenza trimestrale.

La Società ha in essere finanziamenti a medio-lungo termine con istituti di credito, prevalentemente a tasso variabile, oltre ad altre forme di provvista finanziaria a breve termine sia nei confronti del sistema bancario sia in ambito intercompany.

La gestione della liquidità beneficia inoltre del sistema di cash pooling di Gruppo, attraverso il quale vengono reperite risorse finanziarie a supporto delle esigenze operative e del piano di sviluppo della Società, incluse le attività realizzate tramite le controllate. Il rischio di liquidità risulta pertanto mitigato dall'accesso agli strumenti di finanza accentrata del Gruppo, che consentono un'efficiente gestione e compensazione delle dinamiche delle posizioni finanziarie nette.

Rischio di mercato

Il rischio derivante dalla volatilità dei prezzi dell'energia elettrica e del gas è mitigato dalla struttura dei contratti di vendita adottata dalla Società, prevalentemente indicizzata ai parametri di mercato, che consente un sostanziale allineamento tra i costi di approvvigionamento e i corrispettivi applicati alla clientela finale, riducendo l'esposizione agli effetti delle oscillazioni dei mercati energetici internazionali.

Nel corso dell'esercizio si è inoltre registrato un positivo consolidamento del portafoglio clienti, accompagnato da un contenuto tasso di turnover della clientela retail e business, quale evidenza della qualità del servizio offerto, dell'efficacia della rete commerciale e della crescente capacità di fidelizzazione della clientela.

Nel settore della gestione calore, la presenza di rapporti contrattuali di medio-lungo periodo, prevalentemente con controparti pubbliche o partecipate, determina un'esposizione limitata al rischio di mercato e garantisce maggiore stabilità dei flussi economici e finanziari.

La consolidata esperienza tecnica della Società, unita alla capacità di sviluppare soluzioni innovative nei settori dell'efficienza energetica, della cogenerazione e delle energie rinnovabili, rappresenta un elemento distintivo a supporto della sostenibilità industriale e della competitività aziendale anche nel medio-lungo periodo.

Rischio operativo e/o interno

L'esposizione al rischio di eventi esterni e di rischi ambientali viene mitigata mediante la stipula di coperture assicurative e con l'adozione di procedure di prevenzione, protezione e monitoraggio dei rischi.

I rischi di riduzione dei margini sono oggetto di un continuo monitoraggio mediante un metodico controllo delle redditività dei business e delle singole commesse per verificare eventuali interventi correttivi.

Il rischio operativo è gestito con un sistema organizzativo complesso ed efficiente, anche con il supporto delle risorse e delle competenze disponibili all'interno del gruppo. La società ha adottato di un Codice Etico e l'analisi dei rischi ai sensi del D. Lgs. 231/2001.

Procedure operative ed amministrative definiscono compiutamente ruoli e responsabilità in un'ottica di separazione di funzioni nella catena del processo garantendo un adeguato balance of power delle funzioni aziendali.

Come riferimento per la misurazione del rischio aziendale si prende a riferimento a generali indici di mercato pur considerando che la società ha attivo un rapporto di Cash pooling con la controllante per le necessità di cassa che possono scaturire dalla variazione di flussi finanziari che consiste in uno strumento efficace di mitigazione del rischio di liquidità.

I citati indici prevedono una 'soglia di allarme' qualora si verifichi almeno una delle seguenti condizioni:

1. La gestione operativa della società sia negativa per tre esercizi consecutivi (La differenza tra valore e costi della produzione: A meno B, ex articolo 2525 c.c.);
2. Le perdite di esercizio cumulate negli ultimi tre esercizi, al netto degli eventuali utili di esercizio del medesimo periodo, abbiano eroso il patrimonio netto in una misura superiore al 15%;
3. La relazione redatta dalla società di revisione, quella del revisore legale o quella del collegio sindacale rappresentino dubbi di continuità aziendale;
4. L'indice di struttura finanziaria, dato dal rapporto tra patrimonio più debiti a medio e lungo termine e attivo immobilizzato, sia inferiore a 1 in una misura superiore del 20%;
5. L'indice di disponibilità finanziaria, dato dal rapporto tra attività correnti e passività correnti, sia inferiore ad 1;
6. Il peso della gestione finanziaria (oneri finanziari-proventi finanziari) rispetto ai ricavi comprensivi del rendimento della gestione delle partecipazioni, è superiore al 5%.

Con riferimento agli indicatori di equilibrio economico-finanziario e agli elementi di attenzione previsti dalla normativa e dalla prassi, si rileva come alcuni indicatori presentino valori inferiori alle soglie di riferimento e che tale evidenza debba essere interpretata nel contesto della fase di sviluppo della società, caratterizzata da:

- un significativo incremento degli investimenti, in particolare nelle immobilizzazioni finanziarie;
- un importante assorbimento di capitale circolante, connesso alla crescita dei volumi operativi e al supporto alle società del gruppo;
- una strategia finanziaria orientata all'ottimizzazione delle fonti, anche attraverso l'utilizzo della tesoreria accentrata.

In questo contesto, gli elementi di potenziale tensione sugli indicatori di breve periodo risultano adeguatamente presidiati attraverso:

- il ricorso a fonti di finanziamento a medio-lungo termine coerenti con la natura degli investimenti;
- l'accesso a linee di credito operative;
- il sistema di cash pooling con la controllante Cogeme S.p.A., che consente un costante allineamento tra fonti e impieghi e una gestione efficiente dei fabbisogni di

liquidità.

Sotto il profilo economico-finanziario, la società evidenzia al contempo elementi di significativa solidità, quali:

- una gestione operativa positiva e in miglioramento;
- indicatori di redditività positivi (ROI, ROS e ROE);
- una crescita rilevante del valore della produzione;
- una contenuta incidenza della gestione finanziaria sui ricavi;
- un miglioramento del rapporto tra indebitamento e mezzi propri.

Alla luce di tali elementi, gli amministratori ritengono che le condizioni rilevate non configurino situazioni di squilibrio strutturale, bensì rappresentino effetti fisiologici della fase di crescita e sviluppo della società, supportata da una gestione attiva della liquidità e da un adeguato accesso alle fonti finanziarie.

Pertanto, si conferma la valutazione di continuità aziendale, ritenendo che la società disponga delle risorse finanziarie e operative necessarie per far fronte ai propri impegni nel prevedibile futuro.

Nel merito, l'analisi del bilancio 2025 evidenzia le seguenti risultanze:

1. La gestione operativa della società sia negativa per tre esercizi consecutivi	NO
2. Le perdite di esercizio cumulate negli ultimi tre esercizi, al netto degli eventuali utili di esercizio nel medesimo periodo, abbiano eroso il patrimonio netto in una misura superiore al 15%;	NO
3. La relazione redatta dalla società di revisione, quella del revisore legale o quella del collegio sindacale rappresentino dubbi di continuità aziendale;	NO
4. L'indice di struttura finanziaria, dato dal rapporto tra patrimonio più debiti a medio e lungo termine e attivo immobilizzato, sia inferiore a 1 in una misura superiore del 20%;	0,82
5. Il peso della gestione finanziaria, dato dalla differenza tra oneri finanziari e proventi rapportata ai ricavi comprensivi dei proventi da partecipazioni è superiore al 5%;	2,20%
6. L'indice di disponibilità finanziaria, dato dal rapporto tra attività correnti e passività correnti, è inferiore ad 1 in una misura superiore al 20%;	0,89
7. ROI l'indice di redditività degli investimenti. Percentuale < 0	1,82%
8. ROS Indice di redditività delle vendite. Percentuale < 0	1,89%
9. ROE Gli indici di redditività del capitale. Percentuale < 0	3,74%

L'indice di struttura finanziaria, determinato quale rapporto tra le fonti di finanziamento stabili (patrimonio netto e debiti a medio-lungo termine) e l'attivo immobilizzato, si attesta nell'esercizio a 0,82, evidenziando una copertura parziale degli impieghi a lungo ciclo di

utilizzo mediante fonti consolidate. Il valore, inferiore all'unità, riflette la specifica struttura finanziaria della Società, caratterizzata dalla prevalenza di investimenti in impianti e infrastrutture energetiche realizzati attraverso una combinazione di fonti proprie e ricorso a capitale di terzi, con particolare incidenza di forme di finanziamento a breve e di regolazione progressiva dei fabbisogni finanziari connessi agli investimenti.

L'indice di disponibilità finanziaria, determinato quale rapporto tra attività correnti e passività correnti, si attesta nell'esercizio a 0,89, evidenziando una non piena copertura delle passività correnti mediante le attività a breve termine.

Tale indicatore, pur evidenziando uno squilibrio di liquidità corrente, deve essere interpretato in un'ottica dinamica e sistemica, considerando la capacità del Gruppo di generare flussi di cassa dalla gestione operativa e il ricorso a strumenti di gestione del fabbisogno finanziario di breve periodo.

Tale configurazione, pur determinando indici inferiori all'unità, seppur entro i limiti previsti del 20%, non compromette l'equilibrio complessivo della gestione finanziaria, che viene costantemente monitorato nell'ambito del sistema di valutazione del rischio di crisi aziendale di cui all'art. 6, comma 2, del D.Lgs. 175/2016, mediante l'analisi congiunta degli ulteriori indicatori patrimoniali e finanziari e dei flussi prospettici di cassa, al fine di verificare la sostenibilità della struttura finanziaria nel medio periodo.

Valutazione dell'opportunità di integrare gli strumenti di governo societario (art. 6, cc. 3, 4 e 5 del D.lgs. 175/2016)

Si indicano di seguito le risultanze della valutazione effettuata:

Oggetto della valutazione	Risultanza della valutazione
a) <i>Regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale;</i>	<i>La società ha ritenuto l'integrazione non necessaria, date le dimensioni dell'azienda, la struttura organizzativa e l'attività svolta.</i>
b) <i>Un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione;</i>	<i>La società ha ritenuto l'integrazione non necessaria, date le dimensioni dell'azienda, la struttura organizzativa e l'attività svolta.</i>

c) Codici di condotta propri, o adesione a codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti, dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società;	La società ottempera agli obblighi dettati dall'amministrazione trasparente. La società sta adottando un Codice Etico. La società ha nominato un Organismo di Vigilanza ai sensi del D. Lgs. 231/2001.
d) Programmi di responsabilità sociale d'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione.	La società ha conseguito la certificazione di sistemi di gestione ambientale secondo le norme UNI EN ISO 9001 e UNI EN ISO 14001. La società ha conseguito la certificazione del sistema di gestione per la salute e la sicurezza dei lavoratori secondo la norma OHSAS 18001.

Analisi dello Stato Patrimoniale

L'analisi dello Stato Patrimoniale consente di valutare la coerenza tra impieghi e fonti di finanziamento e il mantenimento degli equilibri finanziari nel tempo, con particolare riferimento alla capacità della società di far fronte ai propri impegni in condizioni di normale operatività.

Con riferimento agli indicatori di struttura, si evidenzia che il margine di struttura, positivo nell'esercizio precedente (€ 699.852), si presenta negativo nel 2025 per € 4,2 milioni. Tale variazione è riconducibile principalmente al significativo incremento degli investimenti, in particolare nelle immobilizzazioni, effettuati nell'ambito delle strategie di sviluppo e di rafforzamento del gruppo.

Analogamente, il capitale circolante netto passa da un valore positivo nel 2024 a un valore negativo pari a € 4,2 milioni nel 2025, riflettendo un assorbimento di risorse finanziarie da parte della gestione operativa e dalle attività di supporto alle società partecipate, nonché un maggiore utilizzo di fonti di breve termine.

Il margine di tesoreria si attesta a € -8,04 milioni, tale indicatore risulta fortemente influenzato dalla struttura finanziaria del gruppo e, in particolare, dalla presenza di rapporti di cash pooling con la controllante Cogeme S.p.A., che rappresentano la componente prevalente delle passività correnti e costituiscono uno strumento stabile e strutturato di gestione della liquidità.

In particolare, la dinamica del capitale circolante nel corso dell'esercizio evidenzia una significativa ricomposizione delle sue principali componenti. Si rileva infatti un incremento delle lavorazioni in corso, passate da € 1,9 milioni a € 3,8 milioni, in linea con le attività di sviluppo dei progetti in corso.

Parallelamente, si osserva una rilevante riduzione delle liquidità differite (crediti), che si attestano a € 26,65 milioni rispetto a € 28,9 milioni dell'esercizio precedente, a conferma di una maggiore efficienza nella gestione degli incassi e del ciclo commerciale.

Le disponibilità liquide evidenziano un sensibile miglioramento, passando da una posizione negativa a € -2,0 milioni a € 3,0 milioni, a testimonianza di un rafforzamento

della posizione di cassa.

Nel loro complesso, tali dinamiche evidenziano come la performance degli indicatori di breve periodo e del capitale circolante netto non sia riconducibile a un deterioramento della gestione operativa, bensì a una diversa configurazione della struttura finanziaria, caratterizzata da un maggiore utilizzo delle passività correnti, principalmente nell'ambito del sistema di cash pooling con la controllante, quale strumento efficiente e strutturato di gestione della liquidità.

In tale contesto, è opportuno evidenziare come gli indicatori sopra richiamati non rappresentino segnali di criticità autonoma, bensì effetti connessi a:

- una fase di espansione e rafforzamento degli investimenti;
- una dinamica di crescita dei volumi operativi;
- una gestione accentrata della tesoreria a livello di gruppo.

A fronte di tali elementi, la società presenta fattori di equilibrio e solidità complessiva, tra cui:

- una gestione operativa positiva e in miglioramento;
- una capacità di generazione di flussi finanziari operativi positiva;
- indicatori di redditività tutti positivi (ROI, ROS, ROE);
- una riduzione del rapporto di indebitamento rispetto ai mezzi propri;
- la disponibilità di linee di credito e il supporto finanziario della controllante.

Alla luce di quanto sopra, gli amministratori ritengono che gli scostamenti rispetto ai parametri teorici di equilibrio, pur meritevoli di attento monitoraggio, non configurino situazioni di tensione finanziaria tali da compromettere la capacità della società di operare in continuità.

La struttura finanziaria, infatti, trova adeguato equilibrio nella combinazione tra accesso al credito, gestione accentrata della liquidità e capacità prospettica di generazione di flussi di cassa, risultando idonea a sostenere il fabbisogno connesso alla gestione operativa e al piano di sviluppo.

Pertanto, sulla base delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate, si ritiene appropriato il presupposto della continuità aziendale.

Provvedimenti scaturiti dalla risultanza degli indicatori

Alla data di redazione della presente relazione, tenuto conto del contesto macroeconomico di riferimento, caratterizzato dalla presenza di elementi di incertezza propri della fase congiunturale in atto, si rileva come tali fattori possano incidere, in via potenziale, sulle condizioni di accesso al credito e sulle dinamiche dei flussi di incasso.

In tale contesto, la Società monitora costantemente l'evoluzione delle posizioni finanziarie e dei relativi profili di rischio, nell'ambito del sistema di valutazione del rischio di crisi aziendale previsto dall'art. 6, comma 2, del D.Lgs. 175/2016.

L'analisi viene condotta in modo integrato, attraverso il monitoraggio degli indicatori di equilibrio patrimoniale e finanziario e la valutazione dei flussi di cassa prospettici, al fine di garantire il mantenimento delle condizioni di equilibrio economico-finanziario e la

continuità della gestione nel medio periodo.

Rovato, 21 maggio 2026

Il Consiglio di Amministrazione

Presidente

Giacomo Fogliata

Consiglieri

Francesca Martinelli

Sergio Maranesi

