

ASME s.p.a. Unipersonale in liquidazione
Erba (Como)

**Analisi di bilancio sintetica
di Enerxenia s.p.a.
(2014/2017)**

ASME s.p.a. Unipersonale in liquidazione
Erba (Como)

**Analisi di bilancio sintetica
di Enerxenia s.p.a.
(2014/2017)**

SOMMARIO

II *Indice generale*

V *Indice delle tavole*

V *Indice delle figure*

1 Analisi di bilancio sintetica di Enerxenia s.p.a.(2014/2017)

2 1. L'obiettivo

2 2. I protagonisti

2 3. L'andamento gestionale

2 3.1 Vendita gas naturale

3 3.2 Vendita energia elettrica

3 4. I macro dati di bilancio 2016 e 2017

3 4.1 Da conto economico

3 4.2 Da stato patrimoniale 2017/2016

4 4.3 Il *cash flow* di bilancio 2017/2016

4 4.4 Taluni indicatori chiave di bilancio 2017/2016

5 4.5 Il 1° margine di contribuzione lordo 2017/2016

5 4.6 Valore aggiunto lordo

5 4.7 Margini di redditività 2017/2016

5 4.8 Analisi del costo del lavoro

6 4.9 Riflessioni sul bilancio 2016/2017 della partecipata Enerxenia s.p.a.

7 5. Riflessioni sul bilancio 2015/2016 della partecipata Enerxenia s.p.a.

7 5.1 Conto economico di sintesi 2016/2015

8 5.2 Totale clienti e *mix* 2016/2015

8 5.3 Osservazioni 2016/2015

10 6. Il patrimonio netto

Indice delle tavole

3	Tav.	1.	Dati vendita gas 2017/2016
3		2.	Dati vendita energia elettrica 2017/2016
3		3.	Conto economico di sintesi 2017/2016
4		4.	Stato patrimoniale di sintesi 2017/2016
4		5.	<i>Cash flow</i> 2017/2016
4		6.	Indicatori chiave 2017/2016
5		7.	1° Margine di contribuzione lordo 2017/2016
5		8.	Valore aggiunto lordo 2017/2016
5		9.	Margini di redditività 2017/2016
6		10.	Analisi del costo del lavoro 2017/2016
7		11.	Situazione patrimoniale 2017/2016
8		12.	Conto economico di sintesi 2016/2015
8		13.	Totale clienti 2016/2015
9		14.	1° MCL 2016/2015
10		15.	Patrimonio netto 2017/2016

Indice delle figure

6	Fig.	1.	Risultato di esercizio (euro 000), 2017/2014
9		2.	<i>Ebit</i> e ricavi totali (euro 000), 2017/2014

ANALISI DI BILANCIO SIN
TETICA DI ENERXENIA S.P.A.
(2014/2017)

Analisi di bilancio sintetica di Enerxenia s.p.a. (2014/2017)

SOMMARIO : **1.** *L'obiettivo* – **2.** *I protagonisti* – **3.** *L'andamento gestionale*– **3.1.** *Vendita gas naturale* **3.2.** *Vendita energia elettrica* – **4.** *I macro dati di bilancio 2016 e 2017* – **4.1.** *Da conto economico* – **4.2.** *Da stato patrimoniale 2017/2016* – **4.3.** *Il cash flow di bilancio 2017/2016* – **4.4.** *Taluni indicatori chiave di bilancio 2017/2016* – **4.5.** *Il 1° margine di contribuzione lordo 2017/2016* – **4.6.** *Valore aggiunto lordo* – **4.7.** *Margini di redditività 2017/2016* – **4.8.** *Analisi del costo del lavoro* – **4.9.** *Riflessioni sul bilancio 2016/2017 della partecipata Enerxenia s.p.a.* – **5.** *Riflessioni sul bilancio 2015/2016 della partecipata Enerxenia s.p.a.* – **5.1.** *Conto economico di sintesi 2016/2015*– **5.2.** *Totale clienti e mix 2016/2015* – **5.3.** *Osservazioni 2016/2015* – **6.** *Il patrimonio netto*

1. L'obiettivo

L'obiettivo della presente stima peritale è quello di esprimere il valore economico per la cessione di quote minoritarie del capitale di Enerxenia s.p.a., c.f. 02612800132 Como, nel portafoglio di ASME s.p.a., c.f. 02224280137, Erba (Como).

2. I protagonisti

ASME s.p.a. è società a totale capitale pubblico in liquidazione, partecipata in via unipersonale dal Comune di Erba (Como).

Enerxenia s.p.a. fa parte del gruppo Acsm–Agam s.p.a.

Quest'ultima è attiva nel settore (principalmente) della vendita gas naturale e dell'energia elettrica, quali attività in libero mercato. ⁽¹⁾

ASME s.p.a. partecipa al capitale di Enerxenia s.p.a. nella misura del 6,18 %.

3. L'andamento gestionale

3.1. Vendita gas naturale

I volumi di gas naturale (tav. 1) complessivamente venduti da Enerxenia s.p.a. nel 2017 sono stati pari a 283,5 milioni di metri cubi (292,9 milioni di mc nel 2016) con una base clienti di 154.780 unità di fornitura.

La flessione dei volumi venduti nel corso del periodo è attribuibile al diverso portafoglio Grandi Clienti e a minori clienti nel mercato *retail*, oltre alla generale spinta verso l'efficientamento energetico.

Ne consegue che tale razionalizzazione nel *mix* delle vendite deve essere letta sulla base delle *performances* complessive di bilancio, ben tonificate dai dati esposti nella successiva tav. 9 di cui al § 4.7 di questo capitolo.

⁽¹⁾ Come da d.lgs. 164/2000 (*Attuazione della direttiva n. 98/30/CE recante norme comuni per il mercato interno del gas naturale, a norma dell'articolo 41 della legge 17 maggio 1999, n. 144*) e d.lgs. 79/1999 (*Attuazione della direttiva 96/92/CE recante norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica*).

Dati vendita gas 2017/2016 (tav. 1)

<i>Gas-Mln mc</i>	<i>31.12.2017</i>	<i>31.12.2016</i>	<i>2017 Vs. 2016</i>	<i>Delta % Vs. a.p.</i>
Grandi clienti	76,8	79	(2,2)	-2,8%
Clienti <i>retail</i>	206,7	213,9	(7,2)	-3,4%
Totale gas venduto	283,5	292,9	(9,4)	-3,2%
<i>Gas-Numero forniture</i>	<i>31.12.2017</i>	<i>31.12.2016</i>	<i>2017 Vs. 2016</i>	<i>Delta % Vs. a.p.</i>
Grandi clienti	483	530	(47)	-8,9%
Clienti <i>retail</i>	154.297	158.618	(4.321)	-2,7%
Totale n. clienti	154.780	159.148	(4.368)	-2,7%

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

3.2. Vendita energia elettrica

I clienti di Enerxenia s.p.a. del comparto energia elettrica, al 31 dicembre 2017 (tav. 2), superano i 19 mila punti di fornitura serviti, in sensibile crescita rispetto al 2016 (16.377 unità), grazie principalmente alle politiche commerciali orientate all'offerta *cross-selling* su clienti gas a proporzione combinata di offerte luce e gas su nuovi clienti.

In incremento anche i volumi di energia elettrica venduti a clienti finali che nel 2017 risultano 117,7 GWhe, rispetto ai 102,8 GWhe del 2016.

Dati vendita energia elettrica 2017/2016 (tav.2)

<i>Energia elettrica</i>	<i>31.12.2017</i>	<i>31.12.2016</i>	<i>2017 Vs. 2016</i>	<i>Delta % Vs. a.p.</i>
Vendita (GWhe)	117,7	102,8	15	14,5%
Totale n. forniture	19.491	16.377	3.114	19,0%

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

4. I macro dati di bilancio 2016 e 2017**4.1. Da conto economico**

In sintesi, come da tav. 3, si ha:

Conto economico di sintesi 2017/2016 (tav. 3)

<i>In euro 000</i>	<i>2017</i>		<i>2016</i>		<i>2017/2016</i>
	<i>euro</i>	<i>%</i>	<i>euro</i>	<i>%</i>	
1. Ricavi totali	141.609	100,0	146.257	100,0	
di cui					
Ricavi vendite e prestazioni	139.962	98,8	144.955	99,1	
di cui					
Vendita gas	120.065	84,8	126.633	86,6	
Vendita energia elettrica	19.897	14,0	18.322	12,5	
Altri ricavi e proventi operativi	1.647	1,2	1.302	0,9	
2. Ebitda	19.025	13,4	20.970	14,3	
3. Ammortamenti e svalutazioni	1.191	0,8	2.750	1,9	
4. Ebit	17.834	12,6	18.220	12,4	
5. Risultato ante imposte (RAI)	17.945	12,6	18.388	12,6	
6. Imposte	5.083	3,5	5.953	4,1	
7. Risultato di esercizio	12.862	9,1	12.435	8,5	+3,43%

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

4.2. Da stato patrimoniale 2017/2016

In sintesi, come da tav. 4, si ha:

<i>Stato patrimoniale di sintesi 2017/2016</i>			(tav. 4)
In euro 000	2017	2016	2017/2016
1. Capitale immobilizzato	2.230	2.105	
2. Capitale circolante	20.483	22.669	
3. Totale capitale investito netto	22.713	24.774	
<i>Così coperto:</i>			
4. Patrimonio netto	27.580	26.380	+4,54%
5. Liquidità	852	696	
6. Crediti finanziari correnti	7.921	8.918	
7. Debiti bancari correnti	-3.884	-7.897	
8. Parte corrente dell'indebitamento	-22	-89	
9. Debiti finanziari non correnti	0	-22	
10. Totale disponibilità finanziarie nette (•)	4.867	1.606	
11. Totale (4-10)	22.713	24.774	

(Fonte: Enerxenia s.p.a.) (•) con 10 = (5+6-7-8-9) da sottrarsi a 4 se trattasi di disponibilità finanziarie nette, (da sommarsi se trattasi di indebitamento finanziario netto).

4.3. Il cash flow di bilancio 2017/2016

In sintesi, come da tav. 5, si ha:

<i>Cash flow 2017/2016</i>			(tav. 5)
In euro 000	2017	2016	
1. Ricavi totali	141.609	146.257	
2. Quota TFR	158	142	
3. Ammortamenti e svalutazioni	1.191	2.750	
4. Imposte	5.083	5.953	
5. Risultato di esercizio	12.862	12.435	
6. % Cash flow stretto [(5+3)/1]	14.053	9,9	15.185 10,3
7. % Cash flow ampio [(5+3+2+4)/1]	19.294	13,6	21.280 14,5

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

4.4. Taluni indicatori chiave di bilancio 2017/2016

In sintesi, come da tavv. 6 e 11, si ha:

<i>Indicatori chiave 2017/2016</i>			(tav. 6)
Indicatore	2017	2016	
1. % Ebitda/ricavi totali	13,4	14,3	
2. % Ebit/ricavi totali	12,6	12,4	
3. % RAI/ricavi totali	12,6	12,6	
4. % Risultato di esercizio/ricavi totali	9,1	8,5	
5. Capitale dei terzi/capitale proprio	1,8/1	2,1/1	
6. % Capitale immob./capitale investito netto	90,2	91,6	
7. % Capitale circolante/capitale investito netto	9,8	8,4	
8. Passività correnti/attività correnti	0,63/1	0,67/1	
9. % Passività non correnti/capitale dei terzi	12,7	11,1	
10. Ricavi totali/totale attivo	1,8/1	1,7/1	
11. % Costi totali netti con imposte/ricavi totali	90,9	91,5	

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

4.5. Il 1° margine di contribuzione lordo 2017/2016

In sintesi (seppur con l'aggregato grezzo della voce n. 2 di tav. 7 che segue) si ha:

<i>1° Margine di contribuzione lordo 2017/2016</i>		<i>(tav. 7)</i>	
Indicatore e valori, Euro 000	2017	2016	
1. Rimanenze iniziali	0	0	
2. Costi per materie prime, materiali di cons. e merci	73.254	77.658	
3. Rimanenze finali	0	0	
4. Costo del venduto (1+2-3)	73.254	77.658	
5. Ricavi delle vendite e prestazioni	139.962	144.955	
6. 1° MCL (5-4)	66.708	67.297	
7. % 1° MCL su voce 5	47,7	46,4	
8. Ricarica sul costo del venduto (5/4)	1,910	1,866	

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

4.6. Valore aggiunto lordo

In sintesi, come da tavv. 5 e 8, si ha:

Valore aggiunto lordo 2017/2016				(tav. 8)	
Euro 000		2017		2016	
1.	Valore aggiunto lordo (VAL)	21.732	100	23.837	100
così destinato:					
a.	al lavoro	2.596	11,9	2.699	11,3
b.	ai finanziatori	0	0,0	0	0,0
c.	allo Stato	5.083	23,4	5.953	25,0
d.	all'impresa (cash flow stretto)	14.053	64,7	15.185	63,7
2.	% VAL/ricavi totali	15,3		16,2	
3.	VAL/Ebit	1,2/1		1,3/1	

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

4.7. Margini di redditività 2017/2016

In sintesi, come da tav. 9, si ha:

<i>Margini di redditività 2017/2016</i>		<i>(tav. 9)</i>	
Indicatore	2017	2016	
1. % 1° MCL/ricavi vendite e prestazioni	47,1	46,4	
2. % Ebitda/ricavi totali	13,4	14,3	
3. % Ebit/ricavi totali	12,6	12,4	
4. % RAI/ricavi totali	12,6	12,6	
5. % Risultato di esercizio/ricavi totali	9,1	8,5	
6. % Cash flow stretto/ricavi totali	9,9	10,3	
7. % Cash flow ampio/ricavi totali	13,6	14,5	
8. % VAL/ricavi totali	15,3	16,2	
9. VAL/Ebit	1,2/1	1,3/1	
10. Ricarica sul costo del venduto	1,910	1,866	

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

4.8. Analisi del costo del lavoro

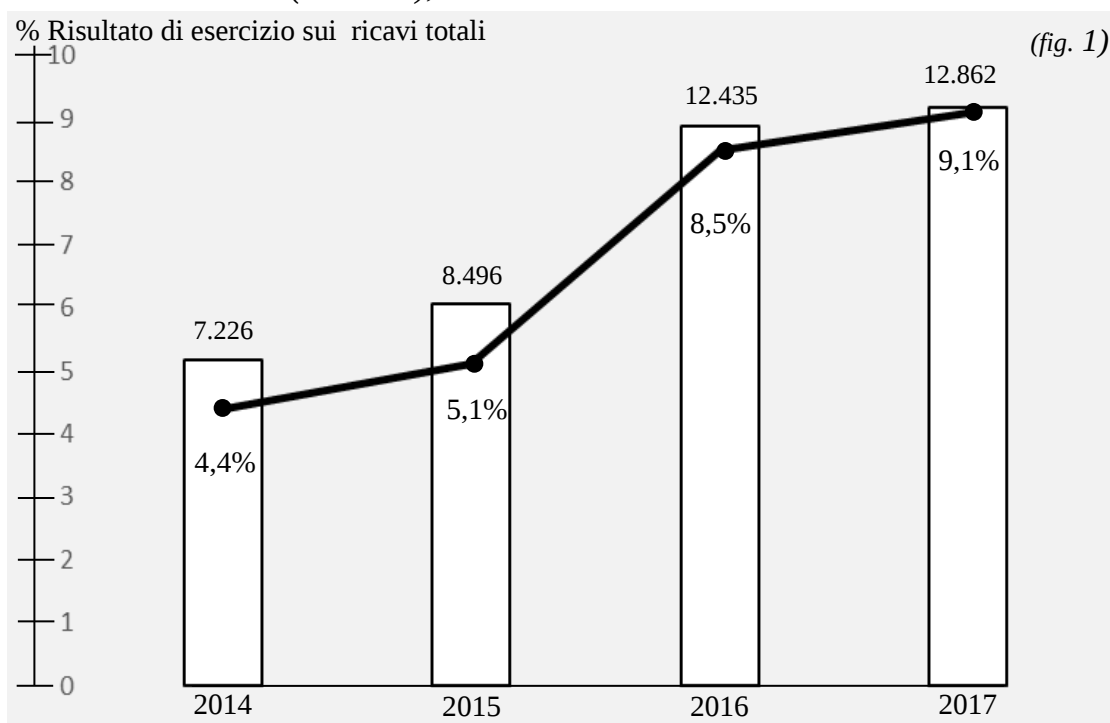
Come da tavv. 8 e 10, si ha:

<i>Analisi del costo del lavoro 2017/2016</i>			<i>(tav. 10)</i>
Parametri, euro 000	2017	2016	2017-2016
1. Ricavi totali	141.609	146.257	
2. Costo del personale	2.596	2.700	-3,8%
3. % costo del personale/ricavi totali	1,8	1,8	
4. Servizi	46.286	44.542	
5. Costo del personale + servizi	48.882	47.242	
6. % (costo del personale + servizi)/ricavi totali	34,5	32,3	
7. N° dipendenti medi	n. 52	n. 52	
8. Costo del personale medio per dipendenti	49,9	51,9	-3,8%

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

Centralizzando l'attuazione sul risultato di esercizio, graficamente, come da fig. 1, si ha:

Risultato di esercizio (euro 000), 2017/2014



(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

4.9. Riflessioni sul bilancio 2016/2017 della partecipata Enerxenia s.p.a.

Si rileva una flessione 2016/2017 sul totale del numero dei clienti nel settore della vendita gas, pari al -2,7%; mentre nel settore della vendita energia elettrica l'incremento del numero delle forniture è stato del +19% (cfr. le tavv. sub 1, 2 e 3).

Il conto economico (cfr. tav. sub 3) registra, infine, una contrazione delle imposte dirette sul reddito, a fronte di un incremento del risultato di esercizio del +3,43%.

Segue lo stato patrimoniale riclassificato come da tav. 11:

<i>Situazione al patrimoniale 2017/2016</i>			<i>(tav. 11)</i>
Parametri, euro 000	2017	% 2017	2016
1. Attività non correnti	8.722	11,1	8.298
2. Attività correnti	69.761	88,9	73.817
3. Totale attività (1+2)	78.483	100,0	82.115
4. Patrimonio netto	27.580	35,1	26.380
5. Passività non correnti	6.494	8,3	6.215
6. Passività correnti	44.409	56,6	49.520
7. Capitale dei terzi (5+6)	50.903	64,9	55.735
8. Totale passività (4+7)	78.483	100,0	82.115

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

Come si potrà notare le attività correnti coprono le passività correnti (nel 2017, nel rapporto di 1,57/1).

Le attività non correnti coprono le passività non correnti (nel 2017, nel rapporto 1,34/1).

L'indice d'indebitamento (dato dal quoziente tra il capitale dei terzi ed il capitale proprio) risulta senz'altro contenuto (nel 2017, nel rapporto 1,84/1).

A sua volta, nel 2017, l'incidenza del patrimonio netto sul passivo totale è stata del 35,1%, mentre il capitale dei terzi ha inciso per il 64,9%.

Lo stato patrimoniale registra una posizione finanziaria netta creditoria nel 2017 e nel 2016 (tav. sub 4).

Il patrimonio netto tra il 2016/2017 si è incrementato del +4,54% (cfr. tav. sub 4).

Il *cash flow* stretto tra il 2016 ed il 2017 è rimasto sostanzialmente omogeneo e pari nel 2016 al 10,3% dei ricavi totali e nel 2017 al 9,9% (cfr. la tav. sub 5).

Espresso in rapporto percentuale ai ricavi totali nel 2017 rispetto al 2016 (cfr. la tav. sub 6), si è registrato un miglioramento dell'*Ebit* (dal 12,4% del 2016 al 12,6% del 2017) e del risultato di esercizio (dall'8,5% del 2016 al 9,1% del 2017), unitamente ad una riduzione dei costi totali (imposte comprese) sui ricavi totali passati dal 91,5% del 2016 al 90,9% del 2017.

Il *trend* del 1° MCL espresso sui ricavi delle vendite e prestazioni, riferito agli esercizi 2015, 2016 e 2017 è stato del 38,0%; 46,4%; 47,7% (cfr. le tavv. sub 7 e *infra* 14).

La quota di valore aggiunto lordo (VAL) residua all'impresa (sotto forma di *cash flow* stretto) è passata dal 63,7% del 2016 al 64,7% del 2017 (cfr. la tav. sub 8).

Il rapporto VAL/*Ebit* tra detti due esercizi è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. la tav. sub 8).

Infine la tav. sub 9 riepiloga (in via comparativa tra il 2017 ed il 2016), gli indicatori di redditività analizzati.

5. Riflessioni sul bilancio 2015/2016 della partecipata Enerxenia s.p.a.

Le riflessioni che seguono risultano coerenti con i fini conoscitivi di cui al contesto di riferimento.

5.1. Conto economico di sintesi 2016/2015

In sintesi, come da tav. 12, si ha:

Conto economico di sintesi 2016/2015

(tav. 12)

Parametri	2016	2015	Medio
1. Ricavi totali	146.257	165.462	155.859
2. Ebitda	20.970	15.562	18.266
3. Ammortamenti e svalutazioni	2.750	3.077	2.913
4. Ebit	18.220	12.485	15.353
5. Risultato gestione finanziaria	168	325	246
6. Risultato ante imposte	18.388	12.810	15.599
7. Imposte	5.953	4.314	5.133
8. Risultato esercizio	12.435	8.496	10.466
9. Cash flow stretto (3+8)	15.185	11.573	13.379

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

5.2. Totale clienti e mix 2016/2015

In sintesi, come da tav. 13, si ha:

Totale clienti 2016/2015

(tav. 13)

Parametri	2016	2015	Medio
10. Clienti gas	159.148	162.634	
11. Clienti energia elettrica	16.377	13.514	
12. Totale clienti (10+11)	175.525	176.148	175.836

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

5.3. Osservazioni 2016/2015

Si osserva sin da ora:

1. che le variazioni tra il 2016/2015 nel capitale circolante, risultano sostanzialmente ininfluenti;
2. che le variazioni tra il 2016/2015, nelle immobilizzazioni dell'attivo risultano sostanzialmente di modesta entità;
3. che la posizione finanziaria netta al 31/12/2016 è di segno creditorio;
4. che la gestione finanziaria netta al 31/12/2016 produce proventi;
5. che i flussi di cassa netti al 31/12/2016 assorbono cassa per valori più che modesti;
6. che la posizione finanziaria netta nel 2015 risultava essere di segno debitorio (euro 000, -3.208), mentre nel 2016 ha invertito di segno (euro 000, +1.606) pari al +1,0% dei ricavi totali;
7. nel confronto tra il 2016/2015, si registra una flessione dei ricavi totali di euro (000), pari a -19.205 (pari al -11,6%), ampiamente compensata – ispirandosi a principi di sana gestione aziendale ed agendo sui costi operativi diversi dal personale – dalla *riduzione più che proporzionale* dei costi fissi (imposte sul reddito comprese ed al netto della gestione finanziaria) pari nel 2015 ad euro (000), 155.310 e nel 2016 ad euro (000), 156.966, per una differenza pari a euro (000) -1.656 (pari a -1,05%) : v. anche le osservazioni che seguono sul 1° MCL;
8. il 1° margine di contribuzione lordo (1° MCL), 2016 e 2015 riferito alle materie prime, materiali di consumo e merci, è risultato essere (come da tav. 14) il seguente, con *performances* in deciso miglioramento:

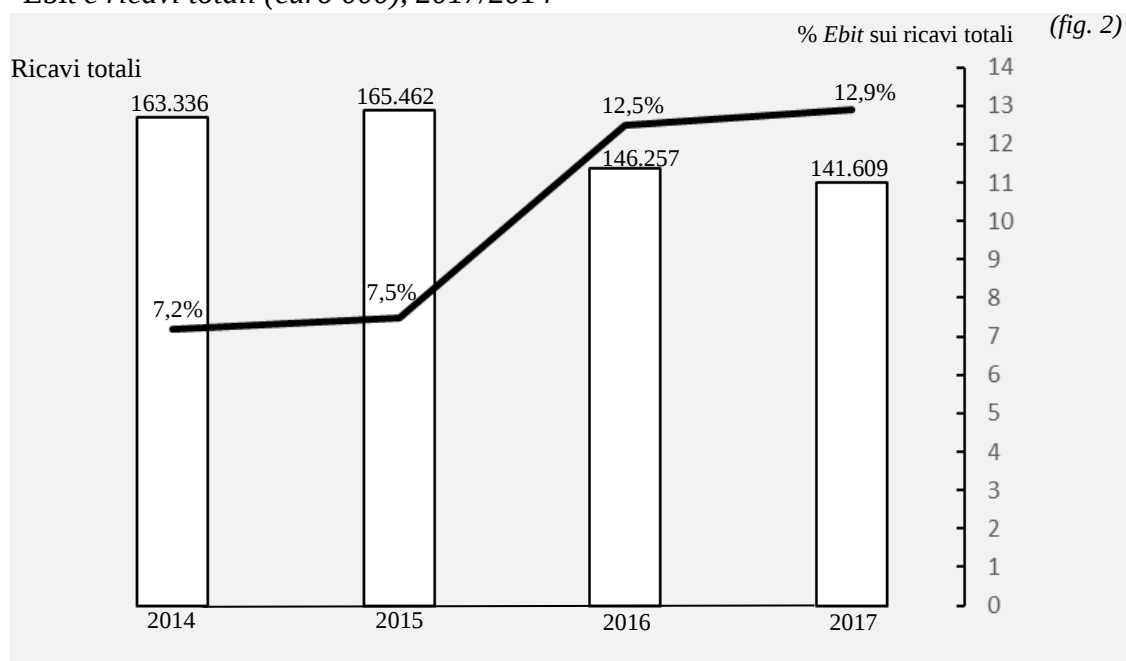
1° MCL 2016/2015**(tav. 14)**

1° MCL (euro 000)	2016	2015	2016 – 2015
1. Ricavi delle vendite e prestazioni	144.955	163.806	-18.851
2. Variazione rimanenze	0	0	
3. Acquisti materie prime, ecc.	77.659	101.563	
4. Costo del venduto ($\pm 2 + 3$)	77.659	101.563	-23.904
5. 1° MCL (1 – 4)	67.296	62.243	+5.054
6. % 1° MCL/ricavi totali • 100	46,4%	38,0%	

(Fonte: Bilancio 2016 e 2015 di consuntivo Enerxenia s.p.a.)

9. nel 2015 Enerxenia s.p.a. ha venduto 315,5 milioni di mc di gas naturale su un totale di 53.816 milioni del mercato nazionale, attestandosi allo 0,6% del mercato (subito ai bordi delle prime 20 società – o gruppi – del settore): cfr. *infra* il Capitolo II, tav. 17;
10. da notare gli sforzi sostenuti nella gestione dell'esercizio 2016 a sostegno del capitale investito (euro 000, 24.774) e nel passaggio da una posizione finanziaria netta debitoria del 2015 (euro 000, -3.208) a creditoria nel 2016 (euro 000, +1.606);
11. nel contempo il rapporto capitale dei terzi/patrimonio netto, è passato (al galoppo) da 3,29/1 del 2014, al 2,63/1 del 2015, al più contenuto 2,11/1 del 2016 (dai dati Mediobanca, *Dati cumulativi di 2065 società italiane (2017)*, campione *Servizi di pubblica utilità*, Milano, nel 2016 l'indice d'indebitamento nel campione risultava essere pari a 2,13/1).

Graficamente, come da fig. 2, si ha:

Ebit e ricavi totali (euro 000), 2017/2014

(Fonte: Elaborazioni su dati Enerxenia s.p.a.)

6. Il patrimonio netto

Le voci di patrimonio netto si riassumono come da seguente tav. 15:

<i>Patrimonio netto 2017/2016</i>		<i>(tav. 15)</i>
Descrizione (euro 000)	31.12.2017	31.12.2016
Capitale sociale	5.829	5.829
Altre riserve	6.473	6.476
Utile (perdite) portati a nuovo	2.416	1.640
Utile (perdita) del periodo	12.862	12.435
Totale patrimonio netto	27.580	26.380

(Fonte: Enerxenia s.p.a.)

Il capitale sociale sottoscritto dai soci è pari a €/000 5.829 e risulta composto da n. 5.829.091 azioni ordinarie del valore nominale unitario pari a 1 euro.

Al 31 dicembre 2017 le quote di possesso dei soci risultano così costituite:

- 1) 91,46% posseduto dalla Acsm–Agam s.p.a.
- 2) 0,45% posseduto dalla Canturina Servizi Territoriali s.p.a.
- 3) 6,18% posseduto dalla Asme s.p.a. in liquidazione
- 4) 1,91% posseduto dalla Serenissima Gas s.p.a. ⁽²⁾

Per le *performances* della capogruppo Acsm–Agam s.p.a. si rinvia a R&S, *Economia e finanza delle principali società partecipate dai principali enti locali (2011-2015)*, Milano.

⁽²⁾ In generale si rinvia a CALZONI M., «*Il bilancio nelle aziende dei servizi pubblici*», in collana *Enti locali*, direttore ITALIA V., vicedirettore ROMANO A., Giuffrè E., Milano, 2000.