

COMUNE DI
PORTO MANTOVANO

11 DIC. 2014

Prot. N. 21264

Cat. 1 Clas. 1 Fasc.



Relazione in merito agli scenari possibili per il superamento della criticità osservata da ATO
Mantova sul modello organizzativo del servizio idrico e valutazioni economiche



1. l'oggetto dell'incarico

La società Asep spa ha conferito incarico alla scrivente per:

- definire alcuni scenari alternativi per adempiere alle prescrizioni dell'Ufficio dell'ATO di Mantova nella direzione di:
 - dismettere la gestione del servizio idrico integrato;
 - conformare la società e la gestione del servizio idrico integrato ai modelli ammessi dall'ordinamento comunitario, definendo per ciascuno di essi criticità ed opportunità;
- definire, in relazione agli scenari su indicati, i valori del capitale economico del ramo di azienda che gestisce il servizio idrico integrato e del capitale economico dell'intera società.

2. La società ASEP: la compagine sociale ed i servizi o attività che esercita

2.1 La compagine sociale di Asep

Nel tempo la compagine sociale si è modificata e allo stato attuale risulta così composta

Azionisti di Asep spa	
Comune di Porto Mantovano	66,45%
TEA	27,22%
Provincia di Mantova	2,95%
Comune di San Giorgio	1,43%
Comune di Goito	0,07%
Comune di Medola	0,02%
Comune di Roverbella	0,01%
Comune di Guidizzolo	0,01%
Azioni Proprie	1,28%
Soci privati (persone fisiche)	0,56%
	100%

2.2 I servizi e le attività esercitate da ASEP spa.

Ai fini della presente esposizione si rileva che la società Asep spa nel tempo si è configurata come società *multiutilities* di servizi (pubblici locali ed alcuni invece di natura eminentemente strumentale per il raggiungimento delle finalità degli enti affidanti) e sono ad oggi costituiti da:

- gestione in affidamento diretto della gestione del servizio idrico integrato;
- gestione di affidamento diretto della gestione della farmacia del Comune di Porto Mantovano;
- gestione in affidamento diretto di servizi diversi eminentemente di natura strumentale del comune di Porto Mantovano;

- gestione in RTI, a seguito di aggiudicazione di gara, dell'attività di distribuzione del gas naturale nel territorio del Comune di Porto Mantovano e di San Giorgio di Mantova.

3. La delibera dell'ATO Mantova ai sensi dell'art. 34 comma 20 e ss del D.L. 179/2012

La deliberazione del Consiglio di Amministrazione n. 33 del 20/12/2013 dell'Azienda Speciale "Ufficio di Ambito" della Provincia di Mantova avente ad oggetto: "*Relazione sull'affidamento del S.I.I. nell'Ambito della Provincia di Mantova (ai sensi dell'art. 24 comma 21 del D.L. n. 179/2012 conv. con mod. in L. n. 22/2012) e ricognizione delle gestioni esistenti del S.I.I. nell'Ambito Territoriale della Provincia di Mantova (ai sensi dell'art. 49 comma 6 lett. a della L. R. Lombardia n. 23/2006 s.m.i.)*" ha deliberato di trasmettere alla Provincia di Mantova la "*Ricognizione delle gestioni esistenti del SII nell'Ato della Provincia di Mantova*" che in merito alla posizione di ASEP testualmente recita:

" Al fine di rendere coerente con l'ordinamento comunitario l'attuale affidamento ad ASEP, è auspicabile che, previa autorizzazione dell'Autorità di Ambito, ASEP ponga in essere tutte le eventuali operazioni societarie idonee a rendere conforme l'affidamento (capitale esclusivamente pubblico, controllo analogo), in difetto delle quali detta gestione risulta non conforme" e la "*Relazione sull'affidamento del SII nell'ATO della Provincia di Mantova*" che sempre in merito alla posizione di ASEP, al capitolo n. 7 denominato "*La conformità e l'adeguamento degli affidamenti in essere*", dispone che posto che : "... non può essere considerato conforme né ai principi dettati dall'ordinamento comunitario europeo in tema di Partenariato Pubblico Privato (in quanto manca il socio privato operativo) né a quelli in tema di in house providing (in quanto manca la totalità del capitale sociale in mano pubblica, manca il requisito del controllo analogo, la società è a vocazione commerciale) al fine di rendere conforme all'ordinamento comunitario l'attuale affidamento ad ASEP, sarebbe auspicabile che:

- al fine di rispettare il principio di unitarietà gestionale, previa autorizzazione dell'Autorità di Ambito, siano poste in essere tutte le operazioni idonee per rendere conforme l'affidamento all'in house providing, in difetto delle quali detta gestione appare non conforme;
- in caso di adeguamento, sia data unitarietà all'affidamento della gestione dei beni ed erogazioni del servizio, mediante regolazione del rapporto di affidamento del SII con unico contratto di servizio. ""

Si deve ricordare che nell'Ambito della gestione del servizio idrico integrato della Provincia di Mantova¹ sono stati riconosciuti tre sub ambiti e con Delibera della Conferenza dei Sindaci del

¹ Art. 34 del D.L. 179 del 18/10/2012.

11/11/2005 (avente ad oggetto: " *Individuazione del modello gestionale ed organizzativo del Servizio idrico Integrato a seguito di approvazione del Piano d'Ambito dell'ATO della Provincia di Mantova* ") è stato stabilito di affidare, la gestione delle reti ed impianti con le competenze previste dal Regolamento Regionale n. 4 del 28/02/2005, alle seguenti società a controllo pubblico.

- **Asep spa** per il territorio dei Comuni di Porto Mantovano e San Giorgio di Mantova;

- **Tea spa** per tutti gli altri comuni

con riferimento all'area omogenea 2 (denominata medio mantovano e viadonese).

Dalle disposizioni dell'ufficio di ambito dell'Ato emergono le seguenti interpretazioni, che in questa sede vengono brevemente riassunte in quanto significative per gli assunti delle valutazioni che seguiranno nelle pagine precedenti:

a) in merito alla valenza dell'art. 34 comma 20 e 21 del D.L. 179 del 18/10/2012

Per l'ATO trattasi di procedura volta a sanare le condizioni di legittimità del modello di gestione del servizio pubblico locale e quindi qualora si addivenga alla adozione delle soluzioni che rendono conformi ai principi comunitari, il soggetto gestore prosegue, senza soluzione alcuna, nella continuità dell'affidamento. Non risulta quindi una norma a carattere punitivo ovvero restrittiva dei possibili modelli di gestione cui può fare riferimento l'autorità di ambito.

Inequivocabile l'affermazione: *sarebbe auspicabile che (...) siano poste in essere tutte le operazioni idonee per rendere conforme l'affidamento all'in house providing, in difetto delle quali detta gestione appare non conforme*";

b) in merito alla durata dell'affidamento in capo ad Asep spa

Asep spa ha sottoscritto con l'ATO in data 6/08/2007 il Contratto di Servizio per regolare i rapporti tra l'Autorità d'Ambito Territoriale Ottimale e il Gestore delle reti con scadenza al 28/11/2025 e proseguirà fino a tale data la gestione non appena si conformerà ai modelli di gestione ammessi dai principi comunitari – ovvero si confermerà a modello in house providing come in appresso precisato - e ciò in quanto:

- la citata deliberazione della conferenza dei sindaci del 18/11/2005 n. 2 ha stabilito che i soggetti ai quali è stato riconosciuto l'affidamento potranno mantenerlo oltre le scadenze previste dalla normativa vigente, generale e di settore, se in possesso dei requisiti previsti dalla legge stessa;

20. Per i servizi pubblici locali di rilevanza economica, al fine di assicurare il rispetto della disciplina europea, la parità tra gli operatori, l'economicità della gestione e di garantire adeguata informazione alla collettività di riferimento, l'affidamento del servizio e' effettuato sulla base di apposita relazione, pubblicata sul sito internet dell'ente affidante, che da' conto delle ragioni e della sussistenza dei requisiti previsti dall'ordinamento europeo per la forma di affidamento prescelta e che definisce i contenuti specifici degli obblighi di servizio pubblico e servizio universale, indicando le compensazioni economiche se previste.

21. Gli affidamenti in essere alla data di entrata in vigore del presente decreto non conformi ai requisiti previsti dalla normativa europea devono essere adeguati entro il termine del 31 dicembre 2013 pubblicando, entro la stessa data, la relazione prevista al comma 20. Per gli affidamenti in cui non e' prevista una data di scadenza gli enti competenti provvedono contestualmente ad inserire nel contratto di servizio o negli altri atti che regolano il rapporto un termine di scadenza dell'affidamento. Il mancato adempimento degli obblighi previsti nel presente comma determina la cessazione dell'affidamento alla data del 31 dicembre 2013

- che l'art. 113 comma 15 bis del D.lgs 267/2000² che disponeva in merito alla decadenza degli affidamenti non conformi, è stato abrogato;
- che l'art. 23 bis comma 8³ del D.L. 112/2008 che prevedeva un regime transitorio delle gestioni esistenti al termine del quale si determinava una decadenza dell'affidamento, è stato abrogato dal referendum c.d. sull'acqua pubblica;

² D.lgs 267/200 art. 113 comma 15-bis.

Nel caso in cui le disposizioni previste per i singoli settori non stabiliscano un congruo periodo di transizione, ai fini dell'attuazione delle disposizioni previste nel presente articolo, le concessioni rilasciate con procedure diverse dall'evidenza pubblica cessano comunque entro e non oltre la data del 31 dicembre 2006, relativamente al solo servizio idrico integrato al 31 dicembre 2007, senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante. Sono escluse dalla cessazione le concessioni affidate a società a capitale misto pubblico privato nelle quali il socio privato sia stato scelto mediante procedure ad evidenza pubblica che abbiano dato garanzia di rispetto delle norme interne e comunitarie in materia di concorrenza, nonché quelle affidate a società a capitale interamente pubblico a condizione che gli enti pubblici titolari del capitale sociale esercitino sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che la società realizzi la parte più importante della propria attività con l'ente o gli enti pubblici che la controllano. Sono altresì escluse dalla cessazione le concessioni affidate alla data del 1° ottobre 2003 a società già quotate in borsa e a quelle da esse direttamente partecipate a tale data a condizione che siano concessionarie esclusive del servizio, nonché a società originariamente a capitale interamente pubblico che entro la stessa data abbiano provveduto a collocare sul mercato quote di capitale attraverso procedure ad evidenza pubblica, ma, in entrambe le ipotesi indicate, le concessioni cessano comunque allo spirare del termine equivalente a quello della durata media delle concessioni aggiudicate nello stesso settore a seguito di procedure di evidenza pubblica, salva la possibilità di determinare caso per caso la cessazione in una data successiva qualora la stessa risulti proporzionata ai tempi di recupero di particolari investimenti effettuati da parte del gestore.

15-ter. Il termine del 31 dicembre 2006, relativamente al solo servizio idrico integrato al 31 dicembre 2007, di cui al comma 15-bis, può essere differito ad una data successiva, previo accordo, raggiunto caso per caso, con la Commissione europea, alle condizioni sotto indicate:

- a) nel caso in cui, almeno dodici mesi prima dello scadere del suddetto termine si dia luogo, mediante una o più fusioni, alla costituzione di una nuova società capace di servire un bacino di utenza complessivamente non inferiore a due volte quello originariamente servito dalla società maggiore; in questa ipotesi il differimento non può comunque essere superiore ad un anno;
- b) nel caso in cui, entro il termine di cui alla lettera a), un'impresa affidataria, anche a seguito di una o più fusioni, si trovi ad operare in un ambito corrispondente almeno all'intero territorio provinciale ovvero a quello ottimale, laddove previsto dalle norme vigenti; in questa ipotesi il differimento non può comunque essere superiore a due anni.

³ Art. 23 bis del D.L. 112/2008 comma 8.

Il regime transitorio degli affidamenti non conformi a quanto stabilito ai commi 2 e 3 e' il seguente:

- a) le gestioni in essere alla data del 22 agosto 2008 affidate conformemente ai principi comunitari in materia di cosiddetta "in house" cessano, improrogabilmente e senza necessità di deliberazione da parte dell'ente affidante, alla data del 31 dicembre 2011. Esse cessano alla scadenza prevista dal contratto di servizio a condizione che entro il 31 dicembre 2011 le amministrazioni cedano almeno il 40 per cento del capitale attraverso le modalità di cui alla lettera b) del comma 2;
- b) le gestioni affidate direttamente a società a partecipazione mista pubblica e privata, qualora la selezione del socio sia avvenuta mediante procedure competitive ad evidenza pubblica, nel rispetto dei principi di cui alla lettera a) del comma 2, le quali non abbiano avuto ad oggetto, al tempo stesso, la qualità di socio e l'attribuzione dei compiti operativi connessi alla gestione del servizio, cessano, improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, alla data del 31 dicembre 2011;
- c) le gestioni affidate direttamente a società a partecipazione mista pubblica e privata, qualora la selezione del socio sia avvenuta mediante procedure competitive ad evidenza pubblica, nel rispetto dei principi di cui alla lettera a) del comma 2, le quali abbiano avuto ad oggetto, al tempo stesso, la qualità di socio e l'attribuzione dei compiti operativi connessi alla gestione del servizio, cessano alla scadenza prevista nel contratto di servizio;
- d) 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, a condizione che la partecipazione pubblica, si riduca anche progressivamente, attraverso procedure ad evidenza pubblica ovvero forme di collocamento privato presso investitori qualificati e operatori industriali, ad una quota non superiore al 40 per cento

- che l'art. 4 del D.L. 138/2011 che prevedeva al comma 32⁴ un regime transitorio delle gestioni esistenti al termine del quale si determinava una decadenza dell'affidamento, del tutto simile a quello dell'art. 23 bis comma 8 su citato, è stato cassato dalla Corte Costituzionale.

Rilevato quindi che non sussiste più alcuna normativa di rango nazionale che dispone in via autoritativa la decadenza anticipata dell'affidamento ad Asep spa, questo proseguirà fino al 31.12.2025 se ed in quanto la stessa Asep spa si uniformerà ai modelli comunitari.

c) in merito ai modelli di gestione previsti dai principi comunitari cui può conformarsi Asep spa

Le indicazioni della deliberazione dell'Ufficio di Ambito dell'Ato sembrano fare riferimento solo al modello dell'*in house*, al quale Asep può tendere per regolarizzarsi e non menziona la possibilità di conformare la stessa in società mista pubblico privata né si prefigura la possibilità di procedere alla messa in gara della gestione del servizio.

Va tenuto conto nell'ambito della Provincia di Mantova, l'ATO ha riconosciuto le gestioni pre-esistenti, fra le quali nessuna risponde al modello della concessione a privato ma unicamente a modelli dell'*in house* o misto pubblico privato.

entro il 30 giugno 2013 e non superiore al 30 per cento entro il 31 dicembre 2015; ove siffatte condizioni non si verificano, gli affidamenti cessano improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, rispettivamente, alla data del 30 giugno 2013 o del 31 dicembre 2015;

e) le gestioni affidate che non rientrano nei casi di cui alle lettere da a) a d) cessano comunque entro e non oltre la data del 31 dicembre 2010, senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante.

⁴ Art. 4 D.L. 138/2011 comma 32

Fermo restando quanto previsto dall'articolo 14, comma 32, del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, come modificato dall'articolo 1, comma 117, della legge 13 dicembre 2010, n. 220, e successive modificazioni, il regime transitorio degli affidamenti non conformi a quanto stabilito dal presente decreto è il seguente:

a) gli affidamenti diretti relativi a servizi il cui valore economico sia superiore alla somma di cui al comma 13, nonché gli affidamenti diretti che non rientrano nei casi di cui alle successive lettere da b) a d) cessano, improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, alla data del 31 marzo 2012;

b) le gestioni affidate direttamente a società a partecipazione mista pubblica e privata, qualora la selezione del socio sia avvenuta mediante procedure competitive ad evidenza pubblica, nel rispetto dei principi di cui al comma 8, le quali non abbiano avuto ad oggetto, al tempo stesso, la qualità di socio e l'attribuzione dei compiti operativi connessi alla gestione del servizio, cessano,

improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, alla data del 30 giugno 2012;

c) le gestioni affidate direttamente a società a partecipazione mista pubblica e privata, qualora la selezione del socio sia avvenuta mediante procedure competitive ad evidenza pubblica, nel rispetto dei principi di cui al comma 8, le quali abbiano avuto ad oggetto, al tempo stesso, la qualità di socio e l'attribuzione dei compiti operativi connessi alla gestione del servizio, cessano alla scadenza prevista nel contratto di servizio;

d) 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, a condizione che la partecipazione pubblica si riduca anche progressivamente, attraverso procedure ad evidenza pubblica ovvero forme di collocamento privato presso investitori qualificati e operatori industriali, ad una quota non superiore al 40 per cento entro il 30 giugno 2013 e non superiore al 30 per cento entro il 31 dicembre 2015; ove siffatte condizioni non si verificano, gli affidamenti cessano, improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'ente affidante, rispettivamente, alla data del 30 giugno 2013 o del 31 dicembre 2015.

Nel caso di Asep spa il riferimento esclusivo al modello *in house* cui tendere potrebbe essere oggetto di due diverse interpretazioni:

- una prima interpretazione in base alla quale ATO ritiene che ASEP debba conformarsi solo al modello *in house*, esprimendo quindi una scelta vincolata che appare oltretutto troppo pervasiva, non in linea con indicazioni dell'ATO che favoriscano i processi di scelta e non si impongano in modo autoritativo;
- una seconda interpretazione in base alla quale ATO prende atto che solo il modello *in house* è nella esclusiva disponibilità della società ASEP spa, attraverso la liquidazione del socio non operativo (TEA) e degli altri soci privati, giacché gli altri due modelli ammessi prevedono comunque un intervento attivo dello stesso ATO in merito alla selezione da bandire, tanto per la gara a doppio oggetto (nel caso di società mista pubblico privato – PPPI) quanto per l'affidamento a concessionario terzo. Tale seconda interpretazione appare la più ragionevole e sostenibile.

d) in merito alle azioni preordinate a determinare la “unicità” della gestione per ciascun ambito

La deliberazione dell'ufficio d'ambito al riguardo dispone che: “ *in caso di adeguamento, sia data unitarietà all'affidamento della gestione dei beni ed erogazioni del servizio, mediante regolazione del rapporto di affidamento del SII con unico contratto di servizio*”.

Le due locuzioni “unicità” o “unitarietà” riferita alla gestione all'interno del medesimo ambito, rintracciabile la prima nella legge regionale della Lombardia mentre la seconda era portata dal decreto ambientale d.lgs. 152/2006, aveva creato notevoli difficoltà nell'interpretazione operativa. Le modifiche portate dal Decreto Sblocca Italia (D.L.12/09/2014 n. 133)⁵ alle disposizioni del d.lgs. 152/2006, recante norme in materia ambientale, in materia di servizio idrico integrato, confermano la scelta per il gestore unico ovvero della “unicità della gestione” come testualmente recita il novellato art. 149 bis (rubricato “Affidamento del servizio”). Unicità della gestione che pare però contraddistinta da due elementi:

- una serie numerosa di deroghe che di fatto ne depotenziano la portata: si veda art. 147 comma 2 bis e 151 comma 2 lett.b;
- il lungo percorso per arrivare al Gestore Unico in relazione alle gestioni esistenti che, sulla base della lettura della norma, conduce al subentro unicamente alla data di scadenza indicata nel contratto di affidamento qualora l'altro soggetto presente nell'ambito gestisca il servizio in base ad un affidamento assentito in conformità alla normativa pro tempore vigente.⁶

⁵ La legge di conversione del Decreto Legge 133/2014 è stata approvata definitivamente apportando modificazione al decreto stesso in data 5/11/2014

⁶ art. 172 (gestioni esistenti) D.Lgs. 152/2006 come modificato dal decreto sblocca Italia

La disamina delle novità normative dovrebbe anche considerare il DDL contenente la Legge di stabilità per il 2015 che è stato portato all'attenzione del Parlamento e che in buona misura conferma le modificazioni previste dal decreto "Sblocca Italia" per la disciplina del servizio idrico integrato estendendola ai servizi pubblici di rilevanza economica a rete come previsti dall'art. 3 bis del D.L. 138/2011 convertito nella legge n. 148/2011. La legge di stabilità appare più dettagliata in tema di piano di investimenti e dispone che la nota relazione illustrativa dell'art. 34 comma 20 su menzionato:

- dia conto dei requisiti previsti dall'ordinamento comunitario per la forma di affidamento;
- dia motivazione con riferimento agli obiettivi di universalità e socialità, di efficienza, di economicità e di qualità del servizio;
- contenga un piano economico – finanziario:
 - al fine di assicurare la realizzazione degli investimenti infrastrutturali necessari al soggetto affidatario;
 - che a sua volta contenga le proiezioni, per il periodo di durata dell'affidamento dei costi e dei ricavi, degli investimenti e relativi finanziamenti;
 - e nel caso in cui la forma di gestione sia in House providing, contenga:
 - l'assetto economico – patrimoniale della società;
 - il capitale proprio investito;

1. Gli enti di governo degli ambiti che non abbiano già provveduto alla redazione del Piano d'Ambito di cui all'articolo 149, ovvero non abbiano scelto la forma di gestione ed avviato la procedura di affidamento, sono tenuti, entro il termine perentorio di un anno dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, ad adottare i predetti provvedimenti disponendo l'affidamento del servizio al gestore unico con la conseguente decadenza degli affidamenti non conformi alla disciplina pro tempore vigente.

2. Al fine di garantire il rispetto del principio di unicità della gestione all'interno dell'ambito territoriale ottimale, il gestore del servizio idrico integrato subentra, alla data di entrata in vigore della presente disposizione, agli ulteriori soggetti operanti all'interno del medesimo ambito territoriale. Qualora detti soggetti gestiscano il servizio in base ad un affidamento assentito in conformità alla normativa pro tempore vigente e non dichiarato cessato ex lege, il gestore del servizio idrico integrato subentra alla data di scadenza prevista nel contratto di servizio o negli altri atti che regolano il rapporto.

3. In sede di prima applicazione, al fine di garantire il conseguimento del principio di unicità della gestione all'interno dell'ambito territoriale ottimale, l'ente di governo dell'ambito, nel rispetto della normativa vigente e fuori dai casi di cui al comma 1, dispone l'affidamento al gestore unico di ambito ai sensi dell'articolo 150-bis alla scadenza di una o più gestioni esistenti nell'ambito territoriale tra quelle di cui al comma 2, ultimo periodo, il cui bacino complessivo affidato sia almeno pari al 25 per cento della popolazione ricadente nell'ambito territoriale ottimale di riferimento. Il gestore unico così individuato subentra agli ulteriori soggetti che gestiscano il servizio in base ad un affidamento assentito in conformità alla normativa pro tempore vigente e non dichiarato cessato ex lege alla data di scadenza prevista nel contratto di servizio o negli altri atti che regolano il rapporto. Al fine di addivenire, nel più breve tempo possibile, all'affidamento del servizio al gestore unico di ambito, nelle more del raggiungimento della percentuale di cui al primo periodo, l'ente competente, nel rispetto della normativa vigente, alla scadenza delle gestioni esistenti nell'ambito territoriale tra quelle di cui al comma 2, ultimo periodo, i cui bacini affidati siano complessivamente inferiori al 25 per cento della popolazione ricadente nell'ambito territoriale ottimale di riferimento, dispone l'affidamento del relativo servizio per una durata in ogni caso non superiore a quella necessaria al raggiungimento di detta soglia, ovvero per una durata non superiore alla durata residua delle menzionate gestioni esistenti, la cui scadenza sia cronologicamente antecedente alle altre, ed il cui bacino affidato, sommato a quello delle gestioni oggetto di affidamento, sia almeno pari al 25 per cento della popolazione ricadente nell'ambito territoriale ottimale di riferimento.

- l'ammontare dell'indebitamento
- e sia da aggiornare ogni triennio;

Il piano economico finanziario dovrà essere asseverato da: (i) un istituto di credito o (ii) intermediario finanziario di cui all'art. 106 del TULB (d.lgs 385/1993), o (iii) società di revisione

4. Gli scenari prefigurabili ai fini delle valutazioni economiche

L'art. 34 comma 20 del D.L. 18/10/2012 n. 179 prescrive che i servizi pubblici locali siano gestiti attraverso modelli che presentino i *"requisiti previsti dall'ordinamento europeo per la forma di affidamento prescelta"*.

L'ATO, ha adottato la su citata deliberazione pertanto ora ASEP spa deve scegliere le soluzioni organizzative che può mettere in campo riconducibili ai seguenti schemi:

- Schema 1): dismissione della gestione del servizio idrico e cessione ad un soggetto terzo che presenta i requisiti previsti dall'ordinamento comunitario;
- Schema 2) riconfigurazione del modello in house attraverso la liquidazione del socio operativo (TEA ACQUE) e degli altri soci privati, questi ultimi di assoluta minoranza.

In ordine alla riconfigurazione del modello in house va tenuto conto dell'art. 149 bis, rubricato *"affidamento del servizio"* del D.lgs 152/2006 – come introdotto dal D.L. 133/ 2014 convertito con modificazioni nella Legge 264/2014 - che in tema di affidamento in house del servizio idrico all'ultimo comma stabilisce: *"L'affidamento diretto può avvenire a favore di società in possesso dei requisiti prescritti dall'ordinamento europeo per la gestione in house, partecipate esclusivamente e direttamente da enti locali compresi nell'ambito territoriale ottimale"*

5. Le valutazioni

Per dare seguito alle determinazioni di scenario sopra configurate, in particolare a quelle relative alle ipotesi portate dallo schema n.1 (determinazione del valore del ramo idrico in vista di una sua dismissione a favore di soggetto idoneo a gestirlo secondo le indicazioni dell'ATO) o schema n. 2 (nell'ipotesi che la situazione di anomalia di ASEP venga sanata attraverso il recesso del socio privato scelto in modo non conforme ai principi di gestione ammessi dall'ATO, vale a dire di TEA Acqua), è necessario procedere alla determinazione del valore del capitale economico in ipotesi di cessione tanto del ramo sopra individuato, quanto dell'intera Società ASEP, al fine di determinare il valore di recesso da riconoscere al Socio TEA Acqua.

La determinazione del capitale economico è funzione dei valori attribuibili agli elementi del patrimonio, dei flussi reddituali o finanziari che la gestione è in grado di generare e dei tassi di

attualizzazione/capitalizzazione di tali flussi. Di seguito si propone una sintetica rassegna delle tecniche di valutazione.

Criteri del costo

I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Tali criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali.

Metodo Patrimoniale

Consente di giungere alla valutazione del capitale economico dei beni oggetto di valutazione tramite la riespressione a valori correnti dei componenti attivi e passivi del patrimonio aziendale tenendo in conto anche il possibile effetto fiscale conseguente a tali rettifiche.

Tale metodologia ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile e si caratterizza per una stima analitica a valori correnti di sostituzione.

Nell'ambito del metodo patrimoniale si distinguono quello "semplice" e quello "complesso"; nel primo vengono considerati solo i beni materiali e gli oneri ad utilità pluriennale risultanti dalla situazione contabile mentre nel secondo si considerano anche i beni immateriali non contabilizzati che devono comunque possedere il requisito della trasferibilità a terzi attribuendo pertanto un maggior valore alla società che li possiede.

Criteri economico-finanziari

I criteri economico finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo. I criteri economico finanziari sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

Metodi finanziari

La logica sottostante i metodi finanziari è altamente razionale in quanto secondo queste metodologie il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che la stessa genererà in futuro. I metodi finanziari considerano l'impresa come un qualsiasi bene produttivo di frutti futuri e applicano ad essa principi sviluppati per la valutazione degli investimenti.

I metodi finanziari possono essere suddivisi in tre grandi categorie.

- a) *metodi finanziari analitici*: si caratterizzano per una previsione dei flussi di cassa effettuata analiticamente "anno per anno", sino al termine della durata attesa dell'azienda.

b) *metodi finanziari sintetici*: si qualificano come tali in quanto si fondano sulla costanza di alcuni parametri, almeno per certi orizzonti temporali allo scopo di snellire il processo di previsione analitica su archi temporali molto protratti.

c) I metodi *finanziari misti o analitico - sintetici* (metodi finanziari analitici con *terminal value*): sono metodi in cui, data la difficoltà di elaborare previsioni di flusso oltre il medio termine, il valore del capitale economico è dato dalla somma fra il valore attuale dei flussi di cassa analiticamente determinati entro un orizzonte esplicito di previsione ed il valore attuale dei flussi di cassa determinati in modo sintetico con riferimento al successivo periodo della vita dell'azienda (c.d. *terminal value*).

La dottrina prevalente, inoltre, è solita operare una distinzione tra metodi basati sui flussi di cassa complessivi disponibili (approccio *levered*) e metodi basati sui flussi di cassa prima degli oneri finanziari (approccio *unlevered*).

Con il primo metodo si determina direttamente il valore del capitale economico (c.d. *equity side*) come attualizzazione dei flussi monetari attesi disponibili per gli azionisti.

Con il secondo metodo si determina in primo luogo il valore economico del capitale investito operativo (c.d. *asset side*) quale valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi derivanti dalla gestione caratteristica per giungere poi alla definizione del valore del capitale economico quale somma algebrica fra il valore economico del capitale investito operativo e il valore dell'indebitamento finanziario netto.

I tassi di attualizzazione utilizzati nei due metodi sono diversi in coerenza con la diversa natura delle grandezze di flusso. Nel primo metodo, poiché i flussi da attualizzare sono quelli disponibili per gli azionisti, il tasso di attualizzazione coincide con il costo del capitale proprio (pari al rendimento-opportunità di investimenti alternativi in capitale azionario di imprese comparabili, solitamente composto dalla somma fra il rendimento di investimenti privi di rischio ed un premio al rischio che consideri il rischio specificamente attribuibile all'impresa oggetto di valutazione). Nel metodo *unlevered*, invece, poiché i flussi da attualizzare sono relativi indifferentemente agli azionisti ed ai conferenti di capitale di prestito, il tasso utilizzato per l'attualizzazione coincide con il rendimento-opportunità per tutti i conferenti di capitale ed è quindi rappresentato dal costo medio ponderato del capitale, che opera una ponderazione fra il costo del capitale proprio e quello del capitale preso a prestito in base al peso relativo di tali due fonti di finanziamento sul totale delle fonti finanziarie destinate alla copertura degli investimenti.

Nella prassi valutativa i metodi finanziari più utilizzati sono quelli misti, cioè quelli analitici con *terminal value*. La formula matematica utilizzata dal metodo finanziario misto nella variante *equity side* è la seguente:

$$W = \sum_1^n CF_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

dove:

- W = valore del capitale economico
- CF = flussi di cassa attesi disponibili per gli azionisti anno per anno;
- n = durata del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;
- v = coefficiente di attualizzazione in base al costo del capitale proprio;
- Vf = Valore terminale dell'investimento nell'anno n;

La formula matematica impiegata nel metodo finanziario misto variante *asset side* è invece esposta di seguito:

$$I = \sum_1^n CF_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

$$W = I - D_a$$

dove:

- W = valore del capitale economico
- I = valore del capitale investito operativo netto
- CF = flussi di cassa operativi attesi anno per anno;
- n = durata del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;
- v = coefficiente di attualizzazione (costo medio ponderato del capitale);
- Vf = Valore terminale dell'investimento nell'anno n;
- Da = Valore attuale dei debiti finanziari netti.

Il valore terminale dell'azienda impiegato nei metodi finanziari misti viene solitamente determinato quale valore attuale della rendita perpetua di un flusso di cassa a regime (a disposizione degli azionisti nella variante *equity side* o operativo nella variante *asset side*) che si manifesterà a partire dalla fine del periodo di previsione puntuale dei flussi di cassa.

In questa accezione e con particolare riferimento alla variante *equity side*, la formula di determinazione del valore terminale è la seguente:

$$\text{Valore Terminale} = \frac{FCFE}{K_e} \cdot \frac{1}{(1 + K_e)^t}$$

dove:

- FCFE = flusso di cassa a regime disponibili per gli azionisti;
- K_e = costo del capitale proprio
- t = anno finale del periodo analitico di previsione

In tal caso l'assunto di fondo è quello che a partire dalla fine del periodo di previsione analitica dei flussi di cassa, l'impresa sia in grado di produrre all'infinito un determinato flusso di cassa medio-

normale atteso a regime (c.d. *steady state*).

In una ulteriore variante, per la determinazione del valore terminale si stima che l'impresa oggetto di valutazione, una volta raggiunto il flusso di cassa a regime possa incrementare indefinitamente nel tempo tale flusso ad un tasso "g" di crescita perpetua, ipotesi quest'ultima particolarmente forte e non sempre verificabile alla luce della tipologia di azienda considerata e del settore di riferimento e di seguito esposta

$$\text{Valore Terminale} = \frac{\text{FCFE}(t+1)}{(K_e - g)} \frac{1}{(1 + K_e)^t}$$

dove:

- FCFE (t+1) = flusso di cassa a regime disponibili per gli azionisti;
- K_e = costo del capitale proprio;
- g = tasso di crescita costante perpetuo di FCFE a partire dal tempo t+1
- t = anno finale del periodo analitico di previsione

In caso di imprese operanti in settori regolamentati, il *terminal value* può essere limitato in ragione del numero di anni di durata complessiva della possibilità di gestione derivante dal particolare regime di autorizzazione presente. Ad esempio nel caso di impresa che gestisce *public utilities* di rete (es. distribuzione del gas o gestione del cd servizio idrico integrato) il periodo di calcolo del valore terminale o dei flussi analitici, potrebbe essere limitato all'orizzonte temporale esplicito di gestione stabilito dall'autorità di regolamentazione del settore di appartenenza.

Con riferimento alle modalità di determinazione dei tassi di attualizzazione dei flussi di cassa, si deve poi ricordare che la componente di rendimento priva di rischio deve essere assunta al lordo o al netto dell'inflazione a seconda delle modalità di determinazione dei flussi di cassa prospettici utilizzati nella valutazione.

In particolare, se si impiegano flussi nominali, che tengono cioè conto del fenomeno inflattivo, il tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio dovrà essere assunto in termini nominali, mentre esso dovrà essere considerato in termini reali, cioè al netto della componente inflattiva, in caso contrario.

Si deve infine osservare che è fondamentale che la componente del tasso di attualizzazione relativa agli investimenti privi di rischio sia determinata in modo coerente con l'arco temporale preso a riferimento per la valutazione. Ciò implica, ad esempio nel caso di metodi finanziari misti, la possibilità di utilizzare tassi diversi con riferimento ai flussi dei singoli periodi (di previsione analitica e successivo), considerando i rendimenti di titoli di Stato a medio termine per determinare il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa realizzati nei periodi di previsione analitica e i

rendimenti di titoli di Stato a lungo termine per il calcolo del tasso di capitalizzazione del flusso di cassa a regime, e ciò proprio per esprimere la diversità degli orizzonti temporali di riferimento. Ovviamente il *terminal value* così ottenuto sarà poi comunque attualizzato al tasso definito in base ai rendimenti dei titoli *free risk* a medio termine.

I metodi reddituali

Con il metodo reddituale, il valore del capitale economico di un'azienda è direttamente collegato alla sua capacità di produrre reddito e quindi di remunerare congruamente il capitale proprio.

Con tali metodi si configurano quindi le future correnti di reddito indicate nei piani e programmi aziendali e si procede alla determinazione del valore attuale delle medesime utilizzando un tasso che tenga conto dei rischi economici connessi alla natura dell'attività svolta.

Per applicare correttamente questo metodo di valutazione occorre quindi determinare:

- 1) la grandezza del reddito che l'azienda è in grado di produrre stabilmente;
- 2) l'orizzonte temporale da prendere in esame;
- 3) il tasso di attualizzazione dei flussi reddituali futuri corrispondente al saggio prospettico di remunerazione del capitale proprio (determinato in maniera analoga a quella indicata in sede di illustrazione dei metodi finanziari).

Il metodo reddituale maggiormente diffuso si basa sulla formula della "rendita perpetua" di seguito indicata

$$W = \frac{R}{i'}$$

dove:

- W = valore dell'azienda
- R = reddito medio atteso
- i' = tasso di capitalizzazione

Il metodo in questione presuppone che l'azienda perduri all'infinito e che sia in grado di generare lungo tutta la sua vita un flusso reddituale medio.

Il valore dell'azienda coincide quindi con il valore attuale della rendita perpetua avente come rata costante il reddito medio "R" della formula.

Una seconda metodologia reddituale presuppone invece la limitazione della durata della vita dell'azienda ed esprime il valore del capitale economico in funzione di una rendita limitata agli anni indicati nell'orizzonte previsionale prescelto.

Le due varianti fondamentali di questa seconda metodologia si differenziano per la modalità di determinazione delle correnti di reddito di cui calcolare il valore attuale.

La prima variante utilizza una misura di reddito medio ed è così formulata:

$$W = a_{n-i} R$$

dove:

W = valore del capitale economico

R = reddito medio ponderato

a_{n-i} = coefficiente di attualizzazione della rendita posticipata, limitata a n anni,
di rata costante R.

La seconda variante, anziché fare riferimento ad un reddito medio, utilizza i redditi attesi anno per anno ed è indicata di seguito:

$$W = \sum_{i=1}^n R_i \cdot v_i$$

dove:

W = valore del capitale economico

R_i = redditi previsti analiticamente anno per anno

v_i = coefficiente di attualizzazione.

Il metodo reddituale più frequentemente utilizzato è quello della rendita perpetua. Tale scelta ha varie motivazioni, relative da un lato alla nozione stessa di impresa quale istituto economico atto a perdurare (e quindi senza limitazioni di sorta alla durata dell'azienda medesima nel tempo) e dall'altro alla considerazione secondo cui per orizzonti temporali estesi (oltre 15/20 anni) e per tassi sufficientemente elevati (cfr. L. Guatri, *La valutazione delle aziende*, Egea, 1994, pag. 109 e seguenti) la differenza fra il valore attuale della rendita limitata a n anni e il valore della rendita perpetua diventa trascurabile.

Ulteriore variante è rappresentata da una metodologia simile a quella dei metodi finanziari in ottica *asset side* e prevede la determinazione del valore dell'azienda come somma del valore attuale dei flussi di margine operativo lordo (la grandezza reddituale maggiormente assimilabile ai flussi di cassa monetari) relativi a un orizzonte di previsione analitico ed al *terminal value* determinati secondo le modalità precedentemente indicate e scontati in base a tassi espressivi del costo medio ponderato del capitale.

In ogni caso, per opportuna coerenza del metodo con i principi generali di valutazione precedentemente indicati, la determinazione del reddito da utilizzare per la quantificazione del capitale economico dovrebbe riflettere la capacità prospettica dell'impresa di remunerare il capitale proprio nel medio lungo periodo, e quindi esprimere le più probabili condizioni future di redditività. Per fare ciò, si ricorre a misure normalizzate di reddito, cioè depurate da eventuali componenti straordinarie e non ripetibili e dagli effetti di eventuali politiche di bilancio.

Inoltre si devono effettuare delle ipotesi in merito alle modalità di manifestazione delle correnti di reddito futuro, che normalmente implicano l'utilizzo dei dati contenuti nei piani e programmi prospettici dell'impresa, opportunamente verificati.

La misura del reddito medio-normale da utilizzare nella formula della rendita perpetua o di quella limitata può anche essere determinata in base alla media aritmetica o ponderata delle serie reddituali considerate in sede di determinazione dei risultati storici e/o prospettici.

Criteri misti

I criteri misti si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri; giunge alla determinazione del valore del patrimonio netto dei beni oggetto di valutazione mediante la verifica della consistenza delle attività patrimoniali investite in azienda (al netto delle passività) cui va aggiunto l'avviamento che rappresenta in linea generale, la capacità riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura più o meno elevata rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

Criteri di mercato

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi omogenei di beni similari avvenuti nel recente passato. I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'applicazione delle seguenti metodologie:

Metodi di borsa

Il metodo di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. La stima del valore è quindi affrontata non più ricorrendo ad esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi di risultati, reddituali o finanziari, prospettici dell'azienda in questione.

I risultati cui si perviene risultano rilevanti ai fini della stima a condizione che i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli costituiscano una significativa rappresentazione di contrattazioni poste in essere liberamente dagli azionisti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.

Tali metodi possono essere utilizzati anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. In tale caso assumono generalmente la denominazione di "metodi dei multipli di borsa di società comparabili".

Scopo del metodo, in questo caso, è sviluppare rapporti fondati sugli effettivi prezzi di quotazione dei titoli delle società comparabili e finalizzati ad individuare la relazione che lega il prezzo di mercato delle imprese con variabili economiche aziendali. Il multiplo, così calcolato, è poi applicato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione in modo da giungere al valore ricercato.

Metodi delle transazioni comparabili

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari.

5.1. La valutazione del capitale economico relativo al ramo del Servizio Idrico integrato.

Con riferimento alla valutazione del ramo relativo al servizio idrico integrato è stato utilizzato un criterio di tipo misto reddituale-patrimoniale. Si è partiti dalla situazione contabile relativa al ramo di azienda gestito all'interno di ASEP riferita al 31.12.2013, che comprende al suo interno il valore degli investimenti già realizzati o in corso di esecuzione alla data del 30.06.2014, il valore del magazzino materiali afferente il ramo e, in deduzione, il valore del Trattamento di Fine Rapporto dei dipendenti da trasferire con il ramo stesso, anch'esso riferito alla data del 30 giugno 2014, come da indicazioni ricevute dalla Società, e a tale valore è stato sommato algebricamente il valore derivante dalla sua redditività.

Atteso che il servizio idrico integrato è un settore ad alta intensità di capitale e che l'evoluzione dei ricavi deriva anche dagli investimenti futuri a carico dell'eventuale nuovo gestore del ramo, per la stima della redditività del ramo è stato considerato il valore della rendita pari all'incremento tariffario legato alla mera componente dei costi operativi aziendali efficientati al netto degli ammortamenti sulle immobilizzazioni fino ad ora realizzate dalla società, così da non considerare nella valutazione eventuali elementi che potessero essere derivanti dall'apporto in termini di capacità tecnica e finanziaria da parte di un gestore del ramo diverso dalla società in cui lo stesso è stato fino ad ora collocato, in una ottica che la prassi valutativa considera "as is", vale a dire nelle condizioni attuali di gestione che caratterizzano il ramo.

Peraltro la componente dei costi operativi è parte integrante del calcolo della tariffa con il metodo regolatorio tariffario a regime previsto dall'AEEGSI (Autorità garante per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Servizio Idrico).

I costi operativi del Servizio Idrico Integrato sono stati assunti sulla base delle proiezioni di preconsuntivo 2014 fornite dalla Società che già scontano un sensibile risparmio in termini di costi di acquisto dell'acqua all'ingrosso grazie alla diminuzione delle perdite di rete, già questo un importante elemento di efficientamento rispetto ai costi consuntivi, stimabile in un risparmio di

costi vicino a 100.000 euro/anno e considerando in ogni caso un'ulteriore componente di efficientamento, apprezzata in tariffa, che nel periodo 2014-2025 si è supposta essere pari al 15% rispetto al dato di partenza.

Al valore così determinato si è applicato un incremento tariffario annuo del 5%, coerente con le indicazioni dell'art. 9.3 dell'allegato A alla Delibera AEEGSI del 27 dicembre 2013 n. 643, per determinare la rendita che è poi stata limitata a 12 anni, proprio per tenere conto del fatto che l'orizzonte gestionale del ramo nelle attuali condizioni è limitato al 31.12.2025.

Gli algoritmi di calcolo sono riportati di seguito:

Valutazione del ramo del Servizio Idrico Integrato												
Periodi di gestione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale costi operativi idrico	1.719.536,98	Fattore di efficientamento		0,85	1.461.606,43	Costi operativi efficientati						
Incremento tariffario	5,00%	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32	73.080,32
Fattore di sconto	5,00%	1	0,90702948	0,863837599	0,822702475	0,783526166	0,746215397	0,71068133	0,67683936	0,64460892	0,61391325	0,58467929
		73.080,32	66.286,01	63.129,53	60.123,36	57.260,34	54.533,66	51.936,82	49.463,64	47.108,23	44.864,98	42.728,55
Somma flussi	651.209,30											
Valore medio dei flussi ramo idrico				651.209,30	valore dei flussi SII al netto dello sconto							
				2.477.641,11	valore immobilizzazioni tecniche							
				59.946,11	magazzino ciclo idrico							
				119.308,72	TFR dipendenti SII							
				3.069.487,80	valore totale ramo							

La valutazione del ramo idrico ammonta quindi a € 3.069.487,80.

5.2. La valutazione di ASEP S.p.A.

Per la determinazione del valore della Società ASEP S.p.A. ai fini del calcolo del valore di recesso da attribuire alla partecipazione del socio TEA S.p.A., attesa la sua natura di società *multi-utility*, che raggruppa al suo interno attività operative molto differenziate fra loro, si è proceduto alla valutazione per "somma di parti", identificando esplicitamente il valore dei rami aziendali relativi all'attività del Servizio Idrico Integrato, per la quale si rinvia a quanto indicato nel precedente paragrafo, della distribuzione del Gas e della Farmacia e delle altre attività svolte dalla Società (Manutenzioni, Igiene Ambientale, Attività Ricreative), intesi questi ultimi in forma residuale.

Sono stati utilizzati metodi di valutazione che privilegiassero sia gli aspetti patrimoniali (in particolare la situazione patrimoniale di ramo al 31.12.2013) che gli aspetti reddituali, per riuscire ad esprimere la correzione di valore (positiva o negativa) derivante dalla considerazione delle prospettive di gestione delle singole attività come sopra identificate.

Di seguito sono esposti gli algoritmi di valutazione.

Ramo Gas

Si è proceduto in modo simile a quanto già illustrato per il ramo idrico. In particolare si sono considerati gli elementi relativi al valore del patrimonio netto di ramo al 31.12.2013, (anticipo per gestione rete corrisposto ai Comuni Porto Mantovano e San Giorgio di Mantova da Asep in proporzione al peso relativo di ASEP nell'ATI che si è aggiudicata il servizio di distribuzione Gas,

magazzino materiali relativi al servizio, immobilizzazioni tecniche nette di ramo e, a dedurre il valore del TFR dei dipendenti trasferibili con il ramo) cui è stato sommato il valore dell'avviamento relativo alla capitalizzazione del margine operativo lordo afferente il ramo medesimo.

La rendita è stata limitata a nove anni perché la gestione del ramo ha durata fino al 31.08.2022. Il tasso di attualizzazione della rendita è risultato essere pari al 5,5%, espressivo del costo medio reale ponderato del capitale, assunto in misura pari al costo del capitale di rischio, in quanto sia il ramo che l'azienda nel suo complesso sono privi di indebitamento finanziario.

Il costo del capitale di rischio è stato determinato come segue:

- rendimento *risk-free* di un Buono del Tesoro Poliennale a 10 anni, pari al 3%
 - a dedurre: il tasso di inflazione di medio-lungo termine, pari al 2%;
 - a sommare: il coefficiente di premio al rischio per l'investimento azionario, pari al 4,5%
- gli algoritmi di calcolo sono riportati seguito:

Valutazione Ramo Gas

Valore attività prestata in ati	
Risultato operativo servizio gas	- 1.169,32
Storno Ammortamenti afferenti il ramo Gas	37.395,84
Margine operativo lordo attività ATI	36.226,52
imposte teoriche	35% - 12.679,28
Margine operativo attività ATI netto imposte	23.547,24
wacc	5,5%
Valore attività prestata in ati	163.538,64
immobilizzazioni nette di bilancio	121.774,09
Valore delle anticipazioni	288.750,00
Magazzino Ramo Gas	18.627,63
TFR dipendenti	- 61.881,36
Valore totale Ramo	530.809,00

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tasso di attualizzazione	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24	23.547,24
	1,06	1,11	1,18	1,24	1,31	1,38	1,46	1,54	1,62
	22.314,77	21.146,81	20.039,98	18.991,09	17.997,09	17.055,12	16.162,45	15.316,50	14.514,83

La valutazione del Ramo Gas è quindi risultata essere pari ad € 530.809,00.

Valutazione Ramo Farmacie

Per la valutazione del ramo farmacie si è ricorsi alla metodologia patrimoniale complessa che, alla considerazione del valore del patrimonio netto di ramo al 31.12.2013, aggiunge il valore del cosiddetto "diritto di gestione" della farmacia comunale, affidato ad ASEP dal Comune di Porto Mantovano in forza di apposito contratto di servizio che regola in capo alla Società l'affidamento del servizio pubblico di gestione di farmacie comunali.

Tale diritto ha la natura di concessione e, poiché conferisce alla Società l'opportunità di svolgere in futuro la gestione operativa secondo le modalità che si sono via via consolidate nel corso del tempo

(in termini di incremento del numero di farmacie gestite, di volumi di attività realizzati, di know-how gestionali acquisiti, di immagine aziendale presso i clienti e via dicendo) deve essere opportunamente valorizzato sulla base di idonei indicatori del livello di attività cui lo stesso consente di accedere, tipicamente rappresentati da moltiplicatori del fatturato derivante dalla vendita dei farmaci (direttamente al pubblico o tramite il Servizio Sanitario Nazionale).

Da questo punto di vista, è indubbio che la modalità di determinazione del Diritto di gestione tiene in considerazione aspetti di carattere gestionale che avvicinano la metodologia prescelta ad un metodo misto patrimoniale-reddituale.

Nel caso di specie, per esprimere il livello di attività cui il diritto di gestione consente alla Società di accedere, si è utilizzata la prassi consolidata per cui, in sede di valutazione delle aziende di gestione di farmacie comunali, il valore attribuibile al diritto di gestione è determinato quale prodotto fra una misura consuntiva o preventiva di fatturato annuo per la vendita dei medicinali, espressa al netto o al lordo dell'IIVA, ed un moltiplicatore della stessa, normalmente compreso fra 1 e 2,5, secondo quanto indicato in precedenti transazioni. Alla luce dell'attuale contesto che caratterizza il settore della distribuzione al dettaglio dei farmaci, si è scelto prudenzialmente di applicare un moltiplicatore pari ad 1,2 ai ricavi previsti dal Budget aziendale di ASEP per il 2014, con riferimento alle vendite di farmaci. Al valore così ottenuto è stata applicata una decurtazione per fiscalità latente considerata in misura pari al 20% del valore del diritto di gestione.

A tale valore sono stati sommati algebricamente i valori delle altre attività e passività del ramo, rappresentati rispettivamente, per le attività, dal valore delle immobilizzazioni tecniche nette e del magazzino e, per le passività, dal valore del Trattamento di Fine Rapporto dei dipendenti del ramo, alla data del 31.12.2013.

I risultati sono esposti di seguito:

Valore Ramo Farmacia	Valori contabili	Rettifiche	Valori finali	
Diritto di gestione	-	3.180.000,00	3.180.000,00	1,2 moltiplicatore fatturato
Asset tangibili	257.475,80		257.475,80	
Magazzino	222.431,79		222.431,79	
Totale attivo	479.907,59	3.180.000,00	3.659.907,59	Aliquota fiscalità
Effetto fiscale su diritto gestione	-	- 636.000,00	- 636.000,00	20%
TFR afferente il ramo farmacia	- 134.495,49		- 134.495,49	
Totale passivo	- 134.495,49	- 636.000,00	- 770.495,49	
 Valore complessivo Ramo	 345.412,10	 2.544.000,00	 2.889.412,10	

Il valore complessivo del ramo Farmacia ammonta quindi ad € 2.889.412,10

Il valore degli altri rami di attività (Manutenzioni, Igiene Ambientale e Attività ricreative)

Per determinare il valore degli altri rami in modo omogeneo rispetto a quello dei rami gas, idrico e farmacia si è considerato come base di partenza il valore del netto patrimoniale della società al

31.12.2013 deducendo le attività e passività contabili pertinenti i rami idrico, gas e farmacia, come le stesse sono state determinate nelle valutazioni di capitale economico ad esse afferenti.

Pertanto sono stati dedotti i netti patrimoniale contabili già considerati nella valutazione esplicita dei rami sopra menzionati (e non invece il valore della redditività della gestione dei rami idrico e gas né quello del diritto di gestione della farmacia, che non erano già compresi nelle scritture contabili e nel bilancio della Società). Il dato del patrimonio netto al 31.12.2013 è stato rettificato per tenere conto del minor valore delle immobilizzazioni del servizio idrico integrato per effetto degli ammortamenti al 30 giugno 2014.

Dal valore ottenuto si è dedotto il contributo negativo al valore complessivamente afferente il capitale economico degli altri rami di attività, determinato come avviamento negativo, in considerazione che la gestione di tali rami è spesso caratterizzata da una non soddisfacente remunerazione del capitale proprio agli stessi afferente.

Per la stima del valore della gestione degli altri rami di attività è stato determinato il Margine Operativo Lordo (MOL) ad essi afferente.

Per fare ciò si è partiti dal risultato operativo risultante dal budget 2014, tenendo conto dell'effetto negativo sul margine operativo globale derivante dalla riduzione dei canoni di convenzione corrisposti dal Comune di Porto Mantovano alla Società (stimato nella misura del 25% dei minori ricavi) e lo si è rettificato per stornare il contributo allo stesso derivante dal risultato operativo delle gestioni valutate esplicitamente (Servizio idrico, gas e farmacia).

Una volta considerato il risultato operativo derivante dai rami aziendali relativi alle altre attività, si è determinato il MOL degli altri rami, deducendo dal risultato operativo il valore degli ammortamenti calcolati per gli altri rami di attività. Il MOL così ottenuto è stato attualizzato con il costo medio ponderato del capitale utilizzato per la capitalizzazione del Ramo Gas. I calcoli sono esposti nella pagina seguente.

Il risultato dei calcoli ha determinato un valore complessivamente attribuibile agli altri rami di attività pari ad € 1.318.346,21.

Valutazione Rami diversi	
Margine operativo Lordo	948,13
Rettifica risultato operativo globale per revisione convenzioni Comunali (25% minori ricavi)	- 12.482,74
Risultato operativo 2014 rettificato	- 11.534,61
Variazioni in diminuzione:	
Rettifica del contributo positivo del servizio idrico al Risultato operativo	- 9.746,60
Rettifica del contributo positivo della Farmacia al Risultato operativo	- 99.590,20
Variazioni in aumento:	
Rettifica del contributo negativo del servizio gas al Risultato operativo	1.169,32
totale delle variazioni	- 108.167,48
Risultato operativo al netto delle gestioni valutate esplicitamente	- 119.702,09
Ammortamenti complessivi	- 302.389,62
rettifiche per storno ammortamenti già considerati nelle gestioni valutate esplicitamente	
Storno ammortamenti afferenti il SII	157.898,59
Storno ammortamenti afferenti ramo Gas	37.396,13
Storno ammortamenti afferenti ramo Farmacia	37.473,26
Totale ammortamenti da stornare	232.767,98
Storno ammortamenti netti	69.621,64
Margine operativo lordo rettificato	- 50.080,45
Imposte teoriche (35%)	17.528,16
Mol obiettivo	- 32.552,29
wacc	5,5%
Valore gestione dei rami diversi	- 589.384,33
Patrimonio netto	5.038.691,50
Netto patrimoniale ramo Idrico	- 2.418.278,50
Netto patrimoniale ramo farmacia	- 345.412,10
Netto patrimoniale ramo Gas	- 367.270,36
Netto patrimoniale attività diverse	1.907.730,54
Valore netto gestioni rami diversi	1.318.346,21

Per effetto delle valutazioni sopra indicate, si determina il valore complessivamente attribuibile ad ASEP S.p.A. come “somma delle parti” indicate nel prospetto seguente:

Valutazione Società ASEP S.p.A.	Valori in €
Valore del ramo Idrico	3.069.487,80
Valore ramo farmacia	2.889.412,10
Valore ramo Gas	530.809,00
Valore dei rami diversi	1.318.346,21
Valore complessivo azienda	7.808.055,10

Pertanto il valore complessivamente attribuibile ad ASEP S.p.A. è pari ad € 7.808.055,10.

Il valore della partecipazione di TEA S.p.A. in ASEP ai fini dell'eventuale recesso del socio.

Poiché il valore complessivo dei rami aziendali esercitati dalla Società ASEP S.p.A. è pari a € 7.808.055,10 e tale valore si riferisce al 100% delle azioni della società, il valore complessivamente attribuibile alla partecipazione di TEA S.p.A. ai fini del recesso deve essere determinato in misura pari alla frazione del capitale economico detenuto da TEA, che detiene una partecipazione del 27,218% al capitale di ASEP S.p.A..

Quindi il valore della partecipazione di TEA in ASEP risulta essere pari ad € 2.125.190,61, come indicato nel prospetto sottostante:

Valore complessivo azienda	7.808.055,10
Quota di competenza TEA	27,218%
Valore quota TEA	2.125.190,61

Ipotesi di pagamento del valore di recesso di TEA attraverso la cessione dei rami idrico e gas.

Qualora per effetto di apposito accordo la Società ASEP ed il socio TEA S.p.A. decidessero di addivenire al recesso del secondo, con regolamento del prezzo di recesso attraverso la cessione dei rami idrico e gas, ciò determinerebbe la necessità per TEA di effettuare un conguaglio pari alla differenza fra il valore dei rami gas e idrico ed il valore della partecipazione di TEA in ASEP, pari ad € 1.475.106,18., come indicato nel prospetto sotto riportato:

Valore ramo Idrico + ramo Gas	3.600.296,80
Valore quota TEA	2.125.190,61
Differenza	1.475.106,18

Conclusioni

Con le determinazioni ed analisi sopra indicate, riteniamo di aver svolto con scienza e coscienza professionale l'incarico a noi affidato, rimaniamo a disposizione per ogni eventuale chiarimento e ringraziamo per la fiducia accordata.

Rimini, il 24/11/2014

M.G. Consulting Srl

Gianni Meluzzi

