

LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

**DEPURAZIONE E POTABILIZZAZIONE DELLE ACQUE DELLA SARDEGNA
SOCIETA' COOPERATIVA
DE.P.A.S.**

Sede legale: Sinnai, Parco delle Rimembranze snc (c.f. 02584940924)

N° 263/2022

*** . ***

**RELAZIONE DI STIMA VALORE QUOTE AZIONARIE DI
AZIENDA PER LA CAPTAZIONE E LA QUALIFICAZIONE ALL'USO
DELL'ACQUA VALORIZZAZIONE DELLE IDRORISORSE TRATTAMENTO
ACQUE NEOGESTIONE DEGLI ACQUEDOTTI S.P.A.
A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.P.A.**

COMMISSARIO LIQUIDATORE:

Dott. Alberto Picciau

INDICE

1. PARTE INTRODUTTIVA	3
1.1 La società Acquavitana Spa	3
1.2 Contesto normativo generale	4
1.3 Aspetti relativi all'incarico e alla relazione	6
1.3.1 La descrizione dell'incarico	6
1.3.2 L'oggetto della valutazione	6
1.3.3 La finalità della valutazione	7
1.3.4 La configurazione di valore adottata	8
1.3.5 La data di riferimento della valutazione	9
2. L'ANALISI FONDAMENTALE	10
2.1 La base informativa	10
2.1.1 L'analisi della base informativa	11
2.1.2 I dati storici	11
3. Le metodiche di valutazione ed i criteri di valutazione adottati	14
4. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA	20
4.1 ATTIVO	20
4.2 PASSIVO	27
5. IL METODO DI CONTROLLO	36
6. CONCLUSIONI	37

Il sottoscritto Marco Rachel, RCHMRC66T16B354S, dottore commercialista revisore legale con studio in Cagliari nella via Milano n. 83, indirizzo di posta elettronica certificata marco.rachel@pec.it ha ricevuto, dal Commissario liquidatore della società cooperativa in liquidazione DE.P.A.S. Società cooperativa in liquidazione coatta amministrativa, l'incarico *“per la stima del prudente valore di mercato delle azioni di proprietà della cooperativa in intestazione (DE.P.A.S. ndr), tenendo conto della necessità di procedere alla vendita coattiva attraverso procedura competitiva”*.

La cooperativa Depas detiene una quota di partecipazione azionaria (azioni di tipo “B”) nel capitale sociale di A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a., di nominali euro 168.552,96 pari al 25.50% del capitale.

Il capitale sociale di A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a, di complessivi 660.992,00 euro risulta così sottoscritto:

- Comune di Sinnai, quota di nominali euro 323.886,08 pari al 49% del capitale sociale (Azioni di tipo “A”);
- Cortese e C. Impresa Costruzioni Edili Stradali S.r.l., quota di nominali euro 168.552,96 pari al 25.50% del capitale sociale (Azioni di tipo “B”);
- Depurazione e potabilizzazione delle acque in Sardegna Società Cooperativa (DE.P.A.S.), quota di nominali euro 168.552,96 pari al 25.50% del capitale sociale (Azioni di tipo “B”).

Le azioni di tipo “A” possono essere sottoscritte solo da enti pubblici territoriali o loro consorzi e non potranno mai eccedere il 49% del capitale sociale.

Le azioni di tipo “B” possono invece essere sottoscritte solo da soggetti privati e non potranno mai eccedere il 51%.

Le azioni di tipo “A” e di tipo “B” attribuiscono gli stessi diritti di natura patrimoniale, sussistono invece alcune differenze in termini di esercizio dei diritti amministrativi che verranno descritte in un successivo paragrafo.

Lo statuto sociale descrive anche le azioni di tipo “C”, destinate all'azionariato diffuso, che però non risultano essere mai state emesse.

Adempiendo all'incarico ricevuto lo scrivente espone quanto segue.

1. PARTE INTRODUTTIVA

1.1 La società Acquavitana Spa

La società "Azienda per la Captazione e la Qualificazione all'Uso dell'Acqua Valorizzazione delle Idrorisorse Trattamento Acque Neogestione degli Acquedotti S.p.a." (denominazione abbreviata "A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a."), costituita in data 13 aprile 2000 con atto a rogito notaio Ghiglieri, risulta iscritta al Registro delle Imprese di Cagliari - Oristano in data 10 maggio 2000 al numero 02584940924 (coincidente con Partita Iva e Codice Fiscale) e al numero REA CA – 209396.

L'indirizzo della sede legale è fissato nel comune di Sinnai, Parco delle Rimembranze snc (presso la casa comunale).

Il soggetto giuridico è stato costituito ai sensi degli articoli 113 e seguenti del D. Lgs 18 agosto 2000 numero 267, della L. 24 giugno 1997 n. 196 e del D.L. 1° ottobre 1996 n. 510.

Si tratta di una società mista a partecipazione privata maggioritaria con oggetto sociale l'organizzazione del servizio idrico integrato ai sensi della legge 5 gennaio 1994, n. 36 e della legge regionale 17 ottobre 1997, n. 29 nell'ambito territoriale regionale ottimale con la partecipazione dei competenti enti pubblici territoriali.

Dall'oggetto sociale si rileva altresì che:

La società ha ad oggetto:

La gestione, secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità, dei servizi di acquedotto e potabilizzazione, fognatura e depurazione, distribuzione gas;

L'organizzazione e l'esercizio delle attività accessorie e connesse secondo i criteri enunciati nel D.P.C.M. 4 marzo 1996;

La gestione della fatturazione e la bollettazione di ogni attività economica dei prefati servizi;

Lo sfruttamento di acque minerali e sorgive, la captazione delle acque superficiali con la gestione degli invasi, di falde, la razionale utilizzazione delle risorse idriche, l'ottimizzazione dell'impiego delle risorse interne in modo da assicurare la qualità del servizio in relazione alla domanda degli utenti ed alle esigenze di tutela ambientale, l'efficienza operativa ed economica e la affidabilità qualitativa e quantitativa.

A prescindere dall'esteso oggetto sociale, Acquavitana Spa svolge l'attività di gestione del servizio idrico integrato in ragione del "Contratto di servizio per la gestione del sistema idrico integrato del comune di Sinnai" sottoscritto con lo stesso comune di Sinnai in data 6 giugno 2000.

1.2 Contesto normativo generale

Si è già detto che Acquavitana Spa è una società mista a partecipazione privata maggioritaria, originariamente disciplinata dall'abrogato articolo 113 del Decreto legislativo n. 267/2000.

Attualmente, la normativa di riferimento che regola e disciplina il settore è rinvenibile nel:

- Codice degli appalti - Decreto legislativo n. 50 del 18.04.2016, che seppur abrogato dal D. Lgs n. 36 del 31.03.2023 continua ad applicarsi ai procedimenti in corso alla data del 1° aprile 2023 (data di entrata in vigore del D. Lgs n. 36/2023 – Codice dei contratti pubblici);
- Decreto legislativo n. 175 del 19.08.2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica).

In particolare, l'articolo 17 del Decreto legislativo 19.08.2016 n. 175 prevede che:

"1. Nelle società a partecipazione mista pubblico-privata la quota di partecipazione del soggetto privato non può essere inferiore al trenta per cento e la selezione del medesimo si svolge con procedure di evidenza pubblica a norma dell'articolo 5, comma 9, del decreto legislativo n. 50 del 2016 e ha a oggetto, al contempo, la sottoscrizione o l'acquisto della partecipazione societaria da parte del socio privato e l'affidamento del contratto di appalto o di concessione oggetto esclusivo dell'attività della società mista"

2. Il socio privato deve possedere i requisiti di qualificazione previsti da norme legali o regolamentari in relazione alla prestazione per cui la società è stata costituita. All'avviso pubblico sono allegati la bozza dello statuto e degli eventuali accordi parasociali, nonché degli elementi essenziali del contratto di servizio e dei disciplinari e regolamenti di esecuzione che ne costituiscono parte integrante. Il bando di gara deve specificare l'oggetto dell'affidamento, i necessari requisiti di qualificazione generali e speciali di carattere tecnico ed economico-finanziario dei concorrenti, nonché il criterio di aggiudicazione che garantisca una valutazione delle offerte in condizioni di concorrenza effettiva in modo da individuare un vantaggio economico complessivo per l'amministrazione pubblica che ha indetto la procedura. I criteri di aggiudicazione possono includere, tra l'altro, aspetti qualitativi ambientali, sociali connessi all'oggetto dell'affidamento o relativi all'innovazione.

3. La durata della partecipazione privata alla società, aggiudicata ai sensi del comma 1 del presente articolo, non può essere superiore alla durata dell'appalto o della concessione. Lo statuto prevede meccanismi idonei a determinare lo scioglimento del rapporto societario in caso di risoluzione del contratto di servizio."

Si precisa a tal proposito che, ai sensi dell'articolo 4 del "Contratto di servizio per la gestione del sistema idrico integrato del comune di Sinnai" sottoscritto con il comune di Sinnai, la durata della concessione è fissata al 31 dicembre 2030.

Dal quadro normativo testé delineato emerge con evidenza l'esistenza di diverse specificità caratterizzanti, sia la costituzione delle società a partecipazione mista pubblico-privata, che la gestione delle quote di partecipazione azionaria di pertinenza del socio privato, nel corso della vita del soggetto giuridico, così come alla data della sua cessazione.

Si segnala altresì:

- La soglia del 30%, rappresentativa del limite al di sotto del quale non può scendere la quota di partecipazione del socio privato;
- La necessaria sussistenza di determinati requisiti di qualificazione in capo al socio privato che deve essere selezionato mediante procedura di evidenza pubblica a norma dell'articolo 5, comma 9, del D. Lgs 50/2016;

- La durata non illimitata della partecipazione privata, indissolubilmente collegata all'appalto o concessione oggetto esclusivo dell'attività della società mista.

Tali circostanze, come meglio si vedrà nel proseguo, rilevano ai fini della libera trasferibilità della quota azionaria detenuta da DE.P.A.S. Società cooperativa in liquidazione coatta amministrativa e, pertanto, sulla determinazione del valore alla stessa attribuibile.

1.3 Aspetti relativi all'incarico e alla relazione

1.3.1 La descrizione dell'incarico

Lo scrivente ha ricevuto l'incarico di redigere una perizia di stima finalizzata all'individuazione del valore economico della quota di partecipazione azionaria detenuta dalla società cooperativa in liquidazione coatta amministrativa "Depurazione e potabilizzazione delle acque della Sardegna DE.P.A.S." in A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.A.

Più in particolare, il Commissario liquidatore della società "Depurazione e potabilizzazione delle acque in Sardegna società cooperativa" (DE.P.A.S. società cooperativa), in considerazione del fatto che all'attivo della procedura risultano acquisite azioni della società Acquavitana Spa e che le stesse devono essere valutate al fine di poter procedere con la loro liquidazione, ha conferito al sottoscritto specifico incarico di procedere alla *"stima del prudente valore di mercato delle azioni di proprietà della cooperativa, tenendo conto della necessità di procedere alla vendita coattiva attraverso procedura competitiva"*.

1.3.2 L'oggetto della valutazione

La quota di partecipazione azionaria oggetto di valutazione è composta da 6.528 azioni di tipo "B" della società Acquavitana Spa, del valore nominale di 25,82 euro ciascuna, corrispondenti ad una quota azionaria di complessivi 168.552,96 euro rappresentativi del 25.50% del capitale sociale.

Si è già dato atto della perfetta sovrapponibilità delle azioni di tipo "A" e di quelle di tipo "B" in relazione ai diritti patrimoniali spettanti a ciascuna tipologia di azione.

Per ciò che concerne i diritti amministrativi si segnala invece che:

- Ai sensi dell'articolo 27 dello statuto sociale, la nomina di due membri su cinque del Consiglio di amministrazione è riservata all'ente pubblico che ha partecipato alla costituzione della società (titolare delle azioni di tipo "A"), mentre la nomina dei restanti tre consiglieri deve essere effettuata dall'assemblea con il voto favorevole della maggioranza dei soli soci titolari delle azioni di tipo "B";
- Ai sensi dell'articolo 36 dello statuto sociale la nomina del Presidente del Collegio sindacale e di un sindaco supplente è riservata all'ente pubblico che ha partecipato alla costituzione della società (titolare delle azioni di tipo "A"), mentre la nomina degli altri due sindaci effettivi e del secondo sindaco deve essere effettuata dall'assemblea con il voto favorevole della maggioranza dei soli soci titolari delle azioni di tipo "B";

Appare superfluo sottolineare che il processo valutativo non potrà che riguardare l'intera società Acquavitana Spa per consentire la successiva individuazione del valore di stima correttamente attribuibile alla quota di partecipazione minoritaria detenuta dalla cooperativa DE.P.A.S.

1.3.3 La finalità della valutazione

In considerazione del chiaro tenore letterale dell'incarico conferito, la finalità della valutazione è individuabile nella determinazione di un prudente valore di mercato delle azioni detenute da DE.P.A.S. in Acquavitana Spa.

Tale valutazione è funzionale alla liquidazione delle stesse azioni, che dovrà essere effettuata nell'ambito della Liquidazione coatta amministrativa di DE.P.A.S., in applicazione delle procedure competitive tipiche delle vendite coattive.

L'utilizzo della presente relazione è pertanto limitato alla suddetta finalità.

Si precisa inoltre che:

- La valutazione è stata effettuata su base esclusivamente documentale, utilizzando i documenti e i dati forniti dal consulente di Acquavitana Spa;

- Il lavoro svolto non è a nessun titolo assimilabile ad un intervento di certificazione, pertanto la presente relazione o parti di essa non rappresentano in alcun modo l'espressione di un giudizio professionale sulla situazione patrimoniale ed economica della società oggetto di valutazione;
- L'incarico ricevuto non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti sulla effettiva e reale consistenza patrimoniale di Acquavitana Spa, posto che gli elementi attivi e passivi sono stati desunti dalla documentazione contabile acquisita e dal bilancio ufficiale chiuso al 31.12.2023.

Appare necessario evidenziare che, malgrado le richieste dallo scrivente formulate, non è stato possibile effettuare uno o più accessi presso la sede amministrativa della società, al fine di svolgere verifiche ed analisi dirette, nonché acquisire ulteriore documentazione contabile/amministrativa oltre quella consegnata dal consulente di Acquavitana.

Il sottoscritto ritiene che, malgrado la predetta limitazione, considerata la finalità dell'incarico, sia comunque possibile procedere con la valutazione della quota di partecipazione detenuta dalla cooperativa Depas, rivolta all'individuazione del prudente valore realizzabile nella vendita coattiva.

Occorre inoltre segnalare che la società Acquavitana Spa è soggetta alla vigilanza ed al controllo del Collegio sindacale, ai sensi degli articoli 2403 e 2409 bis del codice civile. Con riferimento specifico al bilancio 2023, utilizzato quale base dati contabile della presente perizia, la relazione del Collegio sindacale evidenzia che lo stesso *"bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società al 31 dicembre 2023, del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione"*.

1.3.4 La configurazione di valore adottata

Stanti le condizioni sopra rappresentate, la nozione di valore di mercato da adottare nella perizia che ci occupa, dovrà necessariamente scontare le specifiche modalità di liquidazione cui è soggetto il bene oggetto di stima (vendite competitive in ambito di procedure concorsuali).

Si rende pertanto necessario procedere, dapprima, nell'individuazione del valore di mercato inteso nella sua generica accezione, per poi applicare quei correttivi eventualmente necessari al fine di ricondurre detto valore nell'ambito dello specifico contesto delle liquidazioni concorsuali.

Il valore di mercato riferito ad una astratta fattispecie in cui sia il venditore che l'acquirente si trovino in una situazione di normale svolgimento dell'attività e nessuna delle parti si trovi in una condizione di "*obbligo a contrarre*" coincide con il concetto di "*fair value*", comunemente inteso come il prezzo che si potrebbe ricevere in una vendita "*ordinaria*" tra operatori di mercato alla data della misurazione.

Ebbene, al fine di poter consentire il riallineamento del valore di mercato, nel generico significato sopra emarginato, alla specifica nozione di valore nel caso di liquidazione nell'ambito di una procedura concorsuale occorre, a parere di chi scrive, adottare un fattore correttivo, di deprezzamento, che tenga debitamente conto delle peculiarità delle vendite concorsuali.

La finalità del lavoro è, quindi, individuabile nella determinazione di un valore teorico di riferimento rappresentativo della prudentiale somma realisticamente ricavabile dalla liquidazione concorsuale della quota di partecipazione azionaria in Acquavitana Spa.

Facendo riferimento alla tassonomia indicata nei Principi Italiani di Valutazione la configurazione di valore adottata è riconducibile al cosiddetto "valore negoziale equitativo".

1.3.5 La data di riferimento della valutazione

Nel presente lavoro è stata assunto, quale base dati contabile per la valutazione, il bilancio di Acquavitana chiuso al 31.12.2023, approvato dall'assemblea dei soci in data 30 maggio 2024.

Pertanto, la data di riferimento della valutazione è fissata al 31 dicembre 2023.

2. L'ANALISI FONDAMENTALE**2.1 La base informativa**

La documentazione riguardante A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.A. è stata consegnata allo scrivente, in formato digitale, da parte del consulente fiscale della società.

Di seguito l'elenco dettagliato:

Documentazione contabile e fiscale

- Bilancio CE anno 2019, con relazione unitaria del Collegio Sindacale e relativo verbale di approvazione;
- Bilancio CE anno 2020, con relazione unitaria del Collegio Sindacale e relativo verbale di approvazione;
- Bilancio CE anno 2021, con relazione unitaria del Collegio Sindacale e relativo verbale di approvazione;
- Bilancio CE anno 2022, con relazione unitaria del Collegio Sindacale e relativo verbale di approvazione;
- Bilancio CE anno 2023, con relazione unitaria del Collegio Sindacale e relativo verbale di approvazione;
- Situazione patrimoniale ed economica analitica al 31.12.2019;
- Situazione patrimoniale ed economica analitica al 31.12.2020;
- Situazione patrimoniale ed economica analitica al 31.12.2021;
- Situazione patrimoniale ed economica analitica al 31.12.2022;
- Situazione patrimoniale ed economica analitica al 31.12.2023;
- Partitari contabili esercizio 2019;
- Partitari contabili esercizio 2020;
- Partitari contabili esercizio 2021;
- Partitari contabili esercizio 2022;
- Partitari contabili esercizio 2023;
- Copia dichiarazione dei Redditi e Irap, periodi d'imposta dal 2019 al 2022;
- Copia dichiarazioni Iva, periodi d'imposta dal 2019 al 2023;
- Schede di capitalizzazione manutenzioni straordinarie beni di terzi dal 2008 al 2022;



- Atto Costitutivo di Acquavitana Spa e relativo statuto;
- Contratto di Servizio con il comune di Sinnai per la gestione del sistema idrico integrato.



2.1.1 L'analisi della base informativa

Come descritto nel paragrafo che precede, la base informativa è rappresentata da una serie di documenti, di natura contabile/fiscale, di provenienza interna.

La base informativa rappresenta un utile elemento per analizzare sia l'andamento economico storicamente registrato dalla società proponente che la situazione finanziaria attuale.

Lo scrivente ritiene pertanto:

- di dover partire dall'esame dell'informazione storica (come detto prevalentemente rappresentata dai dati contabili e fiscali) al fine di poter correttamente individuare l'attuale situazione dell'azienda target.

Tale modus operandi rappresenta, a parere di chi scrive, una scelta finalizzata a garantire la coerenza tra:

- la scelta dei percorsi valutativi;
- la configurazione di valore ricercata;
- la finalità della stima.



2.1.2 I dati storici

Il sottoscritto ha preso visione ed esaminato la documentazione contabile e fiscale acquisita, al fine di poter svolgere un'approfondita ricostruzione dell'andamento economico e della situazione finanziaria della società Acquavitana Spa.

In particolare, al fine di poter estrapolare i dati economici e finanziari, hanno formato oggetto di specifica analisi i seguenti documenti:

- Situazione patrimoniale ed economica alla data del 31.12.2023;
- Fascicolo del bilancio chiuso al 31.12.2023;
- Bilanci depositati al Registro imprese riferiti agli esercizi 2019/2020/2021/2022;
- Bilanci di verifica analitici al 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 e 31.12.2022.



Di seguito si riportano i bilanci riclassificati riferiti agli ultimi 3 esercizi:

Stato patrimoniale riclassificato						
	2021	%	2022	%	2023	%
Attività liquide	1.311.259,00 €	24%	1.564.023,00 €	25%	1.091.137,00 €	17%
Crediti commerciali B/T	273.422,00 €	5%	246.518,00 €	4%	795.203,00 €	12%
Crediti finanziari B/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Crediti diversi B/T e altre attività a B/T	54.686,00 €	1%	50.687,00 €	1%	357.885,00 €	5%
Anticipi a fornitori	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Rimanenze nette	76.696,00 €	1%	72.084,00 €	1%	74.442,00 €	1%
ATTIVITA' CORRENTI	1.716.063,00 €	31%	1.933.312,00 €	31%	2.318.667,00 €	36%
Crediti e finanziamenti ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Crediti commerciali ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Crediti diversi e altre attività ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Partecipazioni nette	- €	0%	- €	0%	- €	0%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE NETTE	- €	0%	- €	0%	- €	0%
ATTIVITA' IMMATERIALI/ONERI PL. NETTI	3.469.250,00 €	63%	3.499.749,00 €	57%	3.573.065,00 €	55%
Immobilizzazioni tecniche nette in esercizio	129.753,00 €	2%	481.036,00 €	8%	484.174,00 €	7%
Immobilizzazioni in corso e anticipi per immobilizzazioni	104.879,00 €	2%	32.400,00 €	1%	11.601,00 €	0%
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE	234.632,00 €	4%	513.436,00 €	8%	495.775,00 €	8%
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	3.703.882,00 €	67%	4.013.185,00 €	65%	4.068.840,00 €	62%
TOTALE ATTIVO	5.547.248,00 €	100%	6.151.493,00 €	100%	6.522.296,00 €	100%
Debiti finanziari B/T v/banche e istituti	149.973,00 €	3%	141.059,00 €	2%	147.402,00 €	2%
Debiti v/altri finanziatori B/T	- €	0%	5.282,00 €	0%	5.546,00 €	0%
DEBITI FINANZIARI A B.T.	149.973,00 €	3%	146.341,00 €	2%	152.948,00 €	2%
Debiti v/fornitori per impianti B/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Debiti commerciali B/T	151.228,00 €	3%	348.015,00 €	6%	607.933,00 €	9%
Anticipi da clienti e fatturazioni sospese	- €	0%	- €	0%	- €	0%
DEBITI COMMERCIALI A B.T.	151.228,00 €	3%	348.015,00 €	6%	607.933,00 €	9%
ALTRI DEBITI A B.T.	2.325.211,00 €	42%	2.667.217,00 €	43%	2.776.890,00 €	43%
PASSIVITA' CORRENTI	2.626.412,00 €	47%	3.161.573,00 €	51%	3.537.771,00 €	54%
Debiti finanziari ML/T v/banche e istituti	410.405,00 €	7%	259.211,00 €	4%	113.063,00 €	2%
Debiti v/altri finanziatori ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Debiti v/fornitori per impianti ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Debiti commerciali e anticipi ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Debiti diversi e altre passività ML/T	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Debiti finanziari ML/T v/soci	- €	0%	12.714,00 €	0%	7.161,00 €	0%
Obbligazioni	- €	0%	- €	0%	- €	0%
DEBITI CONSOLIDATI	410.405,00 €	7%	271.925,00 €	4%	120.224,00 €	2%
FONDI ONERI E SPESE FUTURE	- €	0%	- €	0%	- €	0%
FONDO TFR	404.159,00 €	7%	458.608,00 €	7%	424.946,00 €	7%
Capitale sociale	660.992,00 €	12%	660.992,00 €	11%	660.992,00 €	10%
Conferimenti in c/capitale	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Riserve	1.316.136,00 €	24%	1.443.991,00 €	23%	1.597.105,00 €	24%
Utili (perdite) portati a nuovo	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Utile (perdita) dell'esercizio	127.854,00 €	2%	153.114,00 €	2%	179.968,00 €	3%
CAPITALE NETTO	2.104.982,00 €	38%	2.258.097,00 €	37%	2.438.065,00 €	37%
TOTALE PASSIVO	5.547.248,00 €	100%	6.151.493,00 €	100%	6.522.296,00 €	100%

Conto economico riclassificato						
	2021	%	2022	%	2023	%
RICAVI NETTI DI ESERCIZIO	2.216.790,00 €	100%	2.195.449,00 €	100%	2.632.306,00 €	100%
Capitalizzazione immobilizzazioni tecniche	444.199,00 €	20%	374.565,00 €	17%	286.977,00 €	11%
Variaz. semilav. prod. commesse	- 5.815,00 €	0%	- 4.612,00 €	0%	2.359,00 €	0%
Contributi in c/esercizio (solo parte legata al prezzo di vendita)	- €	0%	- €	0%	- €	0%
PRODOTTO DI ESERCIZIO	2.655.174,00 €	120%	2.565.402,00 €	117%	2.921.642,00 €	111%
Acquisti netti	215.068,00 €	10%	194.678,00 €	9%	414.403,00 €	16%
Variaz. mat. prime, mater. e merci	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Spese per prestazioni di servizi	812.420,00 €	37%	728.309,00 €	33%	771.942,00 €	29%
VALORE AGGIUNTO	1.627.686,00 €	73%	1.642.415,00 €	75%	1.735.297,00 €	66%
Salari e stipendi, oneri sociali, altri costi	1.115.208,00 €	50%	1.109.259,00 €	51%	1.133.957,00 €	43%
Accantonamento fondo indennità	73.955,00 €	3%	95.764,00 €	4%	65.847,00 €	3%
MARGINE OPERATIVO LORDO	438.523,00 €	20%	437.392,00 €	20%	535.493,00 €	20%
Quota ammortamento ordinario	34.230,00 €	2%	63.601,00 €	3%	98.062,00 €	4%
Quota ammortam. anticip./accel.	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Accant. svalut. cred. e div. operat.	- €	0%	- €	0%	38.000,00 €	1%
MARGINE OPERATIVO NETTO	404.293,00 €	18%	373.791,00 €	17%	399.431,00 €	15%
Saldo proventi e oneri diversi	- 7.720,00 €	0%	- 6.226,00 €	0%	- 12.120,00 €	0%
Attività immateriali capitalizzate	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Ammortamento attività immateriali	392.176,00 €	18%	375.845,00 €	17%	416.637,00 €	16%
Proventi finanziari	13.722,00 €	1%	285,00 €	0%	12.529,00 €	0%
Oneri finanziari	39.863,00 €	2%	39.380,00 €	2%	32.505,00 €	1%
UTILE CORRENTE	- 21.744,00 €	-1%	- 47.375,00 €	-2%	- 49.302,00 €	-2%
Plus(minus)valenze da realizzo	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Svalutazioni/Ripristini di valore	- €	0%	- €	0%	- €	0%
Saldo partite straordinarie (inclusi altri contributi in c/esercizio)	207.351,00 €	9%	266.696,00 €	12%	307.613,00 €	12%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	185.607,00 €	8%	219.321,00 €	10%	258.311,00 €	10%
Imposte nette sul reddito	57.753,00 €	3%	66.207,00 €	3%	78.343,00 €	3%
RISULTATO DI BILANCIO	127.854,00 €	6%	153.114,00 €	7%	179.968,00 €	7%
CASH FLOW GESTIONE ORDINARIA	420.864,00 €	19%	421.628,00 €	19%	452.901,00 €	17%

Dall'esame dei bilanci societari dell'ultimo triennio è possibile constatare che:

- La redditività media di Acquavitana Spa ha consentito di realizzare positivi risultati economici in tutti gli esercizi analizzati;
- I ricavi di vendita, costantemente superiori a 2.100.000 euro, sono notevolmente aumentati nel 2023, superando in tale ultimo esercizio la somma di 2.600.000,00 euro;
- Il costo del personale dipendente si è mantenuto pressoché costante nel triennio, registrando un leggero decremento nel corso del 2023;
- Anche l'incidenza degli oneri finanziari è diminuita nel corso del 2023, assicurando il conseguente miglioramento del risultato dell'area finanziaria.

La solida situazione finanziaria della società è altresì rappresentata dai seguenti indicatori ed indici di struttura:

	2021	2022	2023
Analisi della struttura finanziaria e patrimoniale			
Indice di Liquidità	62%	59%	63%
Indice di Disponibilità	65%	61%	66%
Saldo di Liquidità Pura	1.161.286,00 €	1.417.682,00 €	938.189,00 €
Margine di Struttura	1.870.350,00 €	1.744.661,00 €	1.942.290,00 €
Capitale Netto/Imm. Tecniche Nette	8,97	4,40	4,92
Capitali Permanenti/Attività Immobilizzate	0,79	0,74	0,73
Capitale Netto/Mezzi di Terzi finanziari	3,76	5,40	8,93
Mezzi di Terzi finanziari/Mezzi di Terzi Totali	0,16	0,11	0,07
Leverage	164%	172%	168%
Indice di Indipendenza Finanziaria	38%	37%	37%
Mezzi di Terzi Totali/Capitale Investito	62%	63%	63%

3. Le metodiche di valutazione ed i criteri di valutazione adottati

La dottrina economico-aziendale ha elaborato numerosi modelli in tema di valutazione d'azienda e sull'analisi delle diverse metodologie impiegabili.

Come indicato nei Principi Italiani di Valutazione, le tre principali metodiche nell'ambito delle quali possono essere classificati i criteri di valutazione utilizzati nella prassi professionale sono:

- a) Metodica di mercato (market approach);
- b) Metodica dei flussi di risultati attesi (income approach);
- c) Metodica del costo (cost approach).

Detta classificazione è di carattere generale.

Le metodiche si ispirano ai principi economici dell'equilibrio dei prezzi di mercato (*market approach*), del valore di ogni attività in funzione della generazione di flussi di risultati (*income approach*) e del valore in funzione dei costi che dovrebbero essere sostenuti per riprodurre un'attività simile a quella che deve essere valutata (*cost approach*).

Ciascuna metodica di valutazione include molti diversi criteri di valutazione, accomunati da una stessa logica valutativa sottostante.

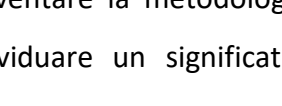
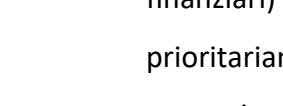


a) Metodica di mercato (market approach)

L'indicazione del valore, in applicazione di tale metodica, proviene dalla comparazione dell'attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche relativamente alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti. Tipica espressione di questo approccio valutativo sono i metodi denominati dei "*Moltiplicatori di borsa*" e delle "*Transazioni comparabili*".



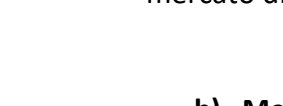
La logica di fondo di entrambi i metodi è estremamente semplice e consiste nel rimettere principalmente al "mercato" la determinazione del valore di un'azienda, sulla base di un criterio sostanzialmente analogico.



La metodica di mercato, in passato utilizzata prevalentemente quale strumento di controllo di valutazione effettuate con altri metodi (tipicamente reddituali e finanziari) si è man mano affermata fino a diventare la metodologia da utilizzare prioritariamente allorquando è possibile individuare un significativo numero di transazioni comparabili.



Nel caso dei moltiplicatori di borsa il riferimento preso per la determinazione del valore di un'azienda è costituito dalle quotazioni di borsa di un campione di società quotate comparabili.



La metodologia delle "*Transazioni comparabili*" non si discosta concettualmente da quella dei "*Moltiplicatori di borsa*", se non per il fatto che il riferimento è in questo caso non già ai prezzi di borsa ma a prezzi negoziati in relazione a cessioni fuori dal mercato di borsa.

b) Metodica dei flussi di risultati attesi (income approach)

Detta metodica fornisce un'indicazione del valore basata sulla capacità di una attività reale o finanziaria di generare flussi di risultato del futuro.



I criteri di valutazione (definiti anche metodi) che fanno parte della metodica dei flussi di risultati attesi sono riconducibili ai metodi reddituali e a quelli finanziari.

Metodo reddituale



Si basa sul presupposto che il valore dell'azienda corrisponda alla attualizzazione, ad un tasso predefinito, dei flussi reddituali prospettici. In sintesi, ipotizzando la previsione per un tempo n indeterminato, il valore dell'azienda è pari a R/i , dove R costituisce il reddito medio prospettico "normalizzato" mentre i rappresenta il tasso di attualizzazione. Nella determinazione di R si rende necessario eliminare gli effetti di valutazioni non economicamente corrette, di mutamenti di criteri da un esercizio all'altro, di comportamenti volti a deprimere o ad esaltare i risultati economici nonché degli elementi di natura straordinaria. La scelta del tasso i deve tener conto di fattori quali il rendimento medio di settore ed il premio per il rischio correlato ad investimenti analoghi.

Metodo finanziario (ovvero Discounted cash flow method)

Con tale metodologia, il complesso aziendale viene equiparato ad un investimento atto a generare flussi di cassa. Il suo valore, pertanto, viene determinato con riferimento al valore attuale dei flussi prospettici su un orizzonte temporale che può variare tra i tre e i cinque anni. La configurazione dei flussi di cassa può essere di tipo levered oppure unlevered. Nella configurazione levered i flussi corrispondono a quelli disponibili per gli azionisti (FCFE) e l'attualizzazione avviene ad un tasso che tiene conto del costo del capitale proprio. I flussi presi in considerazione nella configurazione unlevered sono, invece, quelli operativi (FCFO), i quali prescindono dalle modalità di finanziamento del capitale investito e, pertanto, vengono attualizzati ad un tasso composito (WACC) determinato con riferimento alla media ponderata del costo del capitale proprio e di quello di terzi. Naturalmente, in entrambe le accezioni, la sommatoria dei flussi di cassa attualizzati dovrà essere integrata dal valore attuale del flusso relativo al valore terminale (Terminal value) dell'azienda all'anno n .



c) Metodica del costo (cost approach)

Si tratta di una metodologia valutativa che fornisce indicazioni in ordine all'onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente. Tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (market approach) e dalla metodica dei risultati attesi (income approach).

Il metodo di valutazione tipico di tale metodica è certamente quello patrimoniale.

Metodo patrimoniale

Tale metodo identifica il valore del complesso aziendale nel suo patrimonio opportunamente rettificato. Il modello si caratterizza per l'analitica disamina, qualitativa e quantitativa, degli elementi patrimoniali attivi e passivi espressi a valori correnti. Si possono distinguere metodi patrimoniali semplici e complessi. I primi, nella quantificazione del valore aziendale, danno evidenza esclusivamente ai beni materiali ed a taluni beni immateriali iscritti in contabilità. I secondi, diversamente, danno rilievo anche ad alcuni intangibles quali le risorse legate all'area del marketing e della tecnologia, come, ad esempio, il know how, i brevetti, le concessioni, le reti di vendita ed il software.



Metodi che esplicitano la creazione di valore

I procedimenti che esplicitano la creazione di valore possono essere ricondotti a valutazioni prevalentemente reddituali che mettono in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi investiti nell'azienda, o nel ramo d'azienda considerato, e che permettono sotto talune condizioni di ridurre il peso attribuito al valore terminale nelle valutazioni di tipo reddituale.

Tra queste metodiche di valutazione sono compresi sia il metodo cosiddetto misto che il metodo EVA (Economic value added)



Metodo misto patrimoniale reddituale (UEC)

Questo procedimento quantifica il valore dell'azienda con riferimento al patrimonio, opportunamente rettificato, ed ai flussi reddituali, debitamente attualizzati. La metodologia è sintetizzata dall'espressione $K + an t (R - iK)$, dove K costituisce il valore del patrimonio rettificato, determinato con il metodo patrimoniale semplice o complesso, R il reddito medio prospettico "normalizzato" di cui al metodo reddituale, n il numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento (in genere pari a tre), t il tasso di attualizzazione che rappresenta il puro compenso per il trascorrere del tempo indipendentemente dal grado di rischio ed i il tasso di rendimento "normale" del capitale - utilizzato nel metodo reddituale - che esprime il rendimento medio di settore ed il premio per il rischio correlato ad investimenti analoghi. Pertanto, con la formula $an t (R - iK)$ si esprime la misura attualizzata del sovra reddito medio stimato per il futuro.

Il metodo misto viene solitamente classificato tra i criteri di valutazione che esplicitano la creazione di valore in quanto, come testé rappresentato, aggiunge ad una componente di valore di natura patrimoniale uno o più elementi immateriali, espressivi appunto della creazione (goodwill) o della distruzione di valore osservata (badwill).

Il valore degli elementi immateriali coincide con il valore attuale degli extraredditi generati dall'impresa in eccesso rispetto alla remunerazione normale del patrimonio netto tangibile.

Economic value added (E.V.A.) method

Tale metodo è caratterizzato dalla misurazione della nuova ricchezza prodotta, da intendersi quale plusvalore da integrare all'entità del capitale investito. Nello specifico, la quantificazione del plusvalore fa riferimento alla differenza tra il reddito operativo netto normalizzato (NOPAT) e la remunerazione attesa dal capitale operativo investito ($WACC \times C$). Il valore del complesso aziendale, pertanto, scaturisce dalla somma algebrica del capitale investito e del valore attuale dei flussi E.V.A. generati nell'arco temporale esaminato.

Illustrati in sintesi i più comuni metodi di valutazione, occorre individuare quali fra questi risulti più opportuno adottare nella fattispecie che ci occupa.

Evidentemente, l'individuazione della metodica più idonea, e all'interno di essa del metodo concretamente da utilizzare, richiede l'elaborazione di un processo volto ad analizzare prioritariamente:

- A) le eventuali specificità dell'azienda oggetto di valutazione;
- B) le finalità della stima;
- C) la quantità e la qualità delle informazioni raccolte e/o comunque disponibili per il valutatore.

Appare meritevole di segnalazione, con specifico riferimento al punto A), che l'azienda oggetto di valutazione è caratterizzata da marcate peculiarità.

Infatti:

- si tratta di una società mista a partecipazione privata maggioritaria che gestisce il servizio idrico integrato in ragione di specifica convenzione stipulata in data 6 giugno 2020 con il comune di Sinnai;
- la durata della convenzione è fissata al 31.12.2030;
- al termine della convenzione la concessionaria dovrà riconsegnare al comune di Sinnai tutti i beni, le strutture, le attrezzature e le infrastrutture dallo stesso comune concesse in uso;
- il comune di Sinnai, alla riconsegna dei predetti beni, dovrà corrispondere alla società concessionaria una somma pari al valore industriale per i miglioramenti, ampliamenti e rinnovi degli impianti concessi in uso nonché per i nuovi impianti realizzati dalla concessionaria, per estensioni di reti e per le aree di pertinenza dei nuovi impianti;
- il valore principale dell'attivo è rappresentato dalle spese di manutenzione straordinaria su beni di terzi che, come già evidenziato, al termine della concessione dovranno essere remunerate dal comune di Sinnai ai sensi dell'articolo 9 del contratto di servizio.

In considerazione delle peculiarità dell'azienda da valutare, della finalità della stima e della ponderazione quali-quantitativa dei dati acquisiti sembra a chi scrive che la metodica più idonea e più correttamente utilizzabile sia quella della creazione di valore mediante l'applicazione del metodo patrimoniale semplice che si estrinseca nella seguente formula:

$$W = K'$$

Pertanto si procederà con l'analisi delle componenti dell'attivo e del passivo risultanti nella situazione patrimoniale alla data del 31.12.2023 al fine di individuare, con il metodo patrimoniale semplice, il valore del patrimonio K' rettificato.

Appare inoltre appropriato utilizzare, quale metodo di controllo, il metodo delle transazioni comparabili, appartenente alle metodiche valutative "di mercato".

4. LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

L'individuazione del patrimonio netto rettificato K'

Come in precedenza evidenziato si procederà con l'analitico esame delle componenti attive e passive esposte nella situazione patrimoniale alla data del 31.12.2023 che viene individuata quale data di riferimento della presente perizia di stima.

4.1 ATTIVO

Conto 11 Immobilizzazioni Immateriali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Altri beni immateriali	€ 5.000,00	-€ 5.000,00	€ 0,00
Spese di manut. Straord. Beni di terzi	€ 6.800.012,91	-€ 3.405.619,25	€ 3.394.393,66
Software	€ 609.665,35	-€ 430.994,52	€ 178.670,83
Immobilizzazioni immateriali	€ 7.414.678,26	-€ 3.841.613,77	€ 3.573.064,49

Altri beni immateriali

Si tratta di spese di impianto e ampliamento sostenute in sede di costituzione della società, integralmente ammortizzate al 31.12.2023. Ai fini della perizia, dette immobilizzazioni immateriali assumono un valore pari a zero e, pertanto, devono essere integralmente rettificate.

Spese di manutenzione straordinaria su beni di terzi

La posta contabile esprime l'ammontare delle spese di manutenzione straordinaria annualmente sostenute da Acquavitana Spa sui beni concessi in uso dal comune di Sinnai, secondo le precise disposizioni contenute nel Contratto di servizio sottoscritto in data 6 giugno 2000.

Secondo quanto riferito dalla società, le schede riepilogative dei costi sostenuti, successivamente all'approvazione del bilancio, vengono ogni anno formalmente trasmesse al comune di Sinnai che provvede ad appostare i relativi valori nel proprio bilancio.

Il valore inserito nell'attivo è indirettamente rettificato dal relativo fondo di ammortamento che, alla data del 31.12.2023, assume il valore complessivo di euro 3.405.619,25.

Si deve precisare che le quote di ammortamento vengono annualmente quantificate in applicazione dei coefficienti stabiliti da Arera, coefficienti determinati dall'Autorità in maniera tale da far sì che il valore netto contabile risulti sufficientemente rappresentativo del valore industriale residuo degli investimenti effettuati dal concessionario.

Come già evidenziato, il comune di Sinnai dovrà indennizzare detto valore industriale, ai sensi dell'articolo 9 del Contratto di servizio più volte citato, mediante il pagamento di un corrispettivo da corrispondere alla società concessionaria alla scadenza della concessione.

Per quanto sopra evidenziato appare corretto assumere ai fini del presente lavoro, un valore attribuibile alle Spese di manutenzione straordinaria su beni di terzi pari ad euro 3.394.393,66, coincidente con il valore contabile al netto del fondo di ammortamento.

Si tratta dei costi sostenuti per l'acquisto delle licenze software, prevalentemente riferite ai programmi gestionali utilizzati dalla società sia a scopi amministrativi che commerciali.

In considerazione della residua utilità futura dei costi capitalizzati e del corretto processo di ammortamento in corso, si assume il valore nominale di euro 178.670,83, al netto dei fondi di ammortamento.

Conto 13 Immobilizzazioni Materiali:

Costruzioni leggere	€ 5.000,00	-€ 125,00	€ 4.875,00
Impianti di condizionamento	€ 6.670,91	-€ 7.243,59	-€ 572,68
Impianti	€ 61.174,60	-€ 88.396,86	-€ 27.222,26
Impianto Fotovoltaico	€ 60.962,97		€ 60.962,97
Impianto allarme/videosorveglianza	€ 8.280,00	-€ 6.412,50	€ 1.867,50
Quadri elettronici	€ 1.888,92		€ 1.888,92
Contatori	€ 178.554,90	-€ 177.977,54	€ 577,36
Macchinari	€ 60.463,21	-€ 60.463,21	€ 0,00
Telecontr.Depuratore/Prog.Prospectic	€ 32.507,20	-€ 32.507,20	€ 0,00
Telecontrollo Pozzi	€ 52.757,59		€ 52.757,59
Altri impianti e macchinari	€ 36.988,22	-€ 29.407,90	€ 7.580,32
Apparecchiature Elettroniche Laborato	€ 115.635,75	-€ 20.173,03	€ 95.462,72
Attrezzatura varia e minuta	€ 131.683,84	-€ 125.907,40	€ 5.776,44
Attrezzature Elettroniche	€ 48.080,30		€ 48.080,30
Mobili e arredi	€ 16.081,85	-€ 12.147,91	€ 3.933,94
Macchine d'ufficio elettroniche	€ 103.133,48	-€ 131.335,39	-€ 28.201,91
Automezzi	€ 263.613,69	-€ 183.481,41	€ 80.132,28
Autoveicoli	€ 8.261,30	-€ 4.956,78	€ 3.304,52
Altri beni materiali	€ 7.559,26	-€ 877,21	€ 6.682,05
Hardware	€ 208.333,59	-€ 42.044,50	€ 166.289,09
Immobilizzazioni Materiali	€ 1.407.631,58	-€ 923.457,43	€ 484.174,15

Il valore prudenzialmente attribuibile alle immobilizzazioni materiali, tenuto conto dell'adeguatezza dei coefficienti di ammortamento utilizzati, può essere fatto coincidere con quello contabile al netto dei fondi ammortamento al 31.12.2023.

Si assume, pertanto, un valore delle immobilizzazioni materiali pari ad euro 484.174,15.

Conto 15 Immobilizzazioni Finanziarie:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Titoli di stato	€ 392.348,00	€ 0,00	€ 392.348,00
Immobilizzazioni finanziarie	€ 392.348,00	€ 0,00	€ 392.348,00

Titoli di Stato

Si tratta del valore di acquisto di Buoni Ordinari del Tesoro sottoscritti nel corso dell'anno.

Il valore assunto ai fini della perizia è pari a 392.348,00 euro, coincidente con quello contabile.

Conto 21 Rimanenze di magazzino:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Rimanenze di materiali	€ 74.442,44	€ 0,00	€ 74.442,44
Rimanenze di magazzino	€ 74.442,44	€ 0,00	€ 74.442,44

La voce contabile è attribuibile alle rimanenze di materie e materiali di consumo, iscritte al costo di acquisto, principalmente utilizzate nelle attività di manutenzione svolte dalla società.

Si attribuisce un valore di euro 74.442,44, corrispondente al dato contabile al 31.12.2023.

Conto 23 Crediti commerciali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Fatture da emettere a clienti terzi	€ 498.039,62	€ 0,00	€ 498.039,62
Clienti terzi Italia post migrazione	€ 462.436,86	-€ 199.088,72	€ 263.348,14
Crediti commerciali	€ 960.476,48	-€ 199.088,72	€ 761.387,76

Fatture da emettere a clienti terzi

La voce è in gran parte attribuibile alle fatture relative al 5° e 6° bimestre dell'anno, non ancora emesse al 31.12.2023 a causa dei tempi tecnici richiesti dall'adozione di un nuovo software gestionale.

Si assume il valore contabile di euro 498.039,62.

Clienti terzi Italia post migrazione

I crediti verso clienti sono iscritti in bilancio per un importo pari a 462.436,86 euro, cui deve essere detratto il fondo svalutazione crediti di 199.088,72 euro.

Lo scrivente, ritenendo congruo il fondo svalutazione crediti accantonato, assume ai fini della presente valutazione il valore netto contabile di 263.348,14 euro.

Conto 27 Crediti vari:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Anticipi per acq.immobilizz. Materiali	€ 11.601,00	€ 0,00	€ 11.601,00
Depositi cauzionali per utenze	€ 157,60	€ 0,00	€ 157,60
Depositi cauzionali vari	€ 325,49	€ 0,00	€ 325,49
Caparre confirmatorie	€ 1.000,00	€ 0,00	€ 1.000,00
Crediti vari v/terzi	€ 153.420,71	€ 0,00	€ 153.420,71
Crediti v/Dip. Da recuperare	€ 7,99	€ 0,00	€ 7,99
Inps c/crediti per Cassa Int. Guadagni	€ 36,44	€ 0,00	€ 36,44
Enti previd. Ed assist. Vari c/anticipi	€ 605,25	€ 0,00	€ 605,25
Inail c/anticipi	€ 1.053,18	€ 0,00	€ 1.053,18
Debiti v/Cassa Depositi	€ 0,00	€ 127.549,09	€ 127.549,09
Crediti vari	€ 168.207,66	€ 127.549,09	€ 295.756,75

Dall'esame delle schede contabili è stato possibile constatare che:

- Il credito di 11.601,00 euro si riferisce ad anticipi versati nel 2023 ad un fornitore estero;
- I "Crediti vari v/terzi", pari a 153.420,71 euro, sono attribuibili a posizioni creditorie verso Egas (Ente di Governo dell'Ambito della Sardegna) per lavori contabilizzati al 31.12.2023;



- La voce "Debiti v/Cassa Depositi", che nella rappresentazione del bilancio viene indicata nel passivo con saldo dare (in corrispondenza del mastro 63 "Altri debiti"), rappresenta una posizione creditoria di 134.840,00 euro nei confronti di CSEA (Cassa per i Servizi Energetici e Ambientali) per il conguaglio del contributo perequativo denominato UI3.

Si legge nella Nota Integrativa al Bilancio 2023 che detto credito è stato incassato nei primi mesi del 2024.

Il credito viene assunto nell'attivo per l'importo contabile di 127.549,09 euro, al netto di minori posizioni debitorie per le componenti tariffarie di perequazione denominate UI1 e UI2.

Le altre posizioni creditorie, di modesto ammontare, vengono confermate al valore nominale.

Conto 31 Disponibilità liquide:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Banca c/c	€ 215.694,32	€ 0,00	€ 215.694,32
Posta c/c	€ 482.141,91	€ 0,00	€ 482.141,91
Cassa contanti	€ 953,46	€ 0,00	€ 953,46
Disponibilità liquide	€ 698.789,69	€ 0,00	€ 698.789,69

Le disponibilità liquide, complessivamente pari ad euro 698.789,69 al 31.12.2023, sono così formate:

- euro 215.694,32 corrispondenti al saldo attivo del conto corrente bancario
- euro 482.141,91, corrispondenti al saldo attivo del conto corrente c/o Poste Italiane Spa;
- euro 953,46 corrispondenti alla giacenza di cassa.

Si confermano i valori contabili.

Conto 39 Ratei e risconti attivi:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Ratei attivi	€ 6.369,77	-€ 6.369,77	€ 0,00
Risconti attivi	€ 60.067,97	-€ 60.067,97	€ 0,00
Ratei e risconti attivi	€ 66.437,74	-€ 66.437,74	€ 0,00

I ratei e i risconti sono espressione di registrazioni contabili appostate al fine di consentire la corretta esposizione dei componenti di reddito nel rispetto del criterio di competenza economica.

Non trattandosi di voci attribuibili a valori rappresentativi di elementi attivi, ai fini della presente relazione si assume un valore pari a zero.

Conto 59 Conti Erariali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Erario c/liquidazione Iva	€ 88.583,71	€ 0,00	€ 88.583,71
Erario c/imposte sostitutive su TFR	€ 4.418,00	€ 0,00	€ 4.418,00
Erario imposta di bollo	€ 285,96	€ 0,00	€ 285,96
Ritenute subite su interessi attivi	€ 35,47	€ 0,00	€ 35,47
Erario c/crediti d'imposta vari	€ 29.462,00	€ 0,00	€ 29.462,00
Altre ritenute subite	€ 64,74	€ 0,00	€ 64,74
Erario c/Irap	€ 5.721,81	€ 0,00	€ 5.721,81
Erario c/acconti Irap	€ 0,02	€ 0,00	€ 0,02
Crediti per imposte anticipate	€ 6.217,00	-€ 6.217,00	€ 0,00
Conti Erariali	€ 134.788,71	-€ 6.217,00	€ 128.571,71

I crediti erariali vengono assunti al valore nominale, trattandosi di posizioni creditorie destinate alla compensazione con le passività per imposte e tasse che si generano con il naturale svolgimento del ciclo produttivo.

Si ritiene di dover annullare esclusivamente il valore del conto "Crediti per imposte anticipate", attribuibile ad una posta non espressiva di una reale posizione creditoria, ma ascrivibile alla contabilizzazione delle imposte, derivanti dalle variazioni fiscali, per competenza.

Beni leasing:

Dall'analisi della Nota Integrativa al bilancio 2023 si è potuto apprendere dell'esistenza di 5 contratti di leasing finanziario attribuibili a:

- 1 escavatore;
- 1 motrice;
- 2 furgoni con portata di 35 quintali;
- Attrezzatura di laboratorio.

Ancorché dai dati esposti nella stessa Nota Integrativa emerga un costo dei beni oggetto dei contratti di leasing superiore al valore attuale delle rate a scadere, non avendo potuto acquisire ulteriori informazioni sui beni e soprattutto sull'anno di sottoscrizione dei contratti, in questa sede si assume un prudenziale valore pari a zero.

Riepilogo degli elementi patrimoniali attivi

Il valore degli elementi patrimoniali attivi viene riepilogato nella seguente tabella:

descrizione	contabilità
Immobilizzazioni immateriali	€ 3.573.064,49
Immobilizzazioni materiali	€ 484.174,15
Immobilizzazioni finanziarie	€ 392.348,00
Rimanenze	€ 74.442,44
Crediti commerciali	€ 761.387,76
Crediti vari	€ 295.756,75
Disponibilità liquide	€ 698.789,69
Ratei e risconti attivi	€ 0,00
Crediti erariali	€ 128.571,71
Totale elementi attivi	€ 6.408.534,99

4.2 PASSIVO

Conto 31 Disponibilità liquide:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Carta di credito	€ 1.253,51	€ 0,00	€ 1.253,51
Disponibilità liquide	€ 1.253,51	€ 0,00	€ 1.253,51

Il conto esprime la posizione debitoria riferita ad acquisti, effettuati con la carta di credito non ancora rendicontati.

Si assume il valore contabile di euro 1.253,51.

Conto 41 Capitale e riserve:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Capitale sociale	€ 660.992,00	-€ 660.992,00	€ 0,00
Riserva legale	€ 72.271,25	-€ 72.271,25	€ 0,00
Riserva straordinaria	€ 1.524.833,83	-€ 1.524.833,83	€ 0,00
Capitale e riserve	€ 2.258.097,08	-€ 2.258.097,08	€ 0,00

Le poste contabili riconducibili al patrimonio netto sono state integralmente rettifiche in quanto il valore del capitale economico della società oggetto di valutazione sarà determinato dalla differenza tra attivo e passivo.

Pertanto, ai fini della relazione, si assume un valore pari a zero.

Conto 51 Fondi rischi e oneri:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Fondo ferie non godute	€ 15.531,70	€ 0,00	€ 15.531,70
Fondi rischi e oneri	€ 15.531,70	€ 0,00	€ 15.531,70

Si tratta dell'accantonamento effettuato in relazione alla valorizzazione delle ferie maturate, ma non godute alla fine dell'esercizio.

Si assume il valore contabile di euro 15.531,70.

Conto 53 Fondo T.F.R.:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Fondo T.F.R.	€ 424.945,60	€ 0,00	€ 424.945,60
Fondo TFR	€ 424.945,60	€ 0,00	€ 424.945,60

Il conto accoglie il debito nei confronti dei lavoratori dipendenti per il Trattamento di Fine Rapporto maturato alla data del 31.12.2023.

Si assume il valore contabile di euro 424.945,60.

Conto 55 Finanziamenti di terzi:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Finanz. A medio/lungo termine banca	€ 259.211,06	€ 0,00	€ 259.211,06
Finanz. A medio/lungo termine di terz	€ 12.706,70	€ 0,00	€ 12.706,70
Soci conto finanziamento infruttifero	€ 1.290,00	€ 0,00	€ 1.290,00
Finanziamenti di terzi	€ 273.207,76	€ 0,00	€ 273.207,76

La voce "Finanziamenti di terzi" accoglie posizioni debitorie prevalentemente riferite a banche e società finanziarie.

In particolare:

- Euro 259.211,06 sono attribuibili al residuo debito, al 31.12.2023, sul finanziamento concesso da Banca Intesa nel 2018;
- Euro 12.706,70 sono attribuibili al residuo debito, al 31.12.2023, di due finanziamenti concessi da FCA Bank per l'acquisto di automezzi.

La somma di euro 1.290,00 si riferisce, invece, ad un finanziamento infruttifero di interessi risalente ad un periodo antecedente al 2019.

Si assume il valore contabile di euro 273.207,76.

Conto 57 Debiti commerciali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Fatture da ricevere da fornitori terzi	€ 169.274,29	€ 0,00	€ 169.274,29
Compenso da ricev. Consiglio Amm.ne	€ 5.250,00	€ 0,00	€ 5.250,00
Note credito da ricevere da fornit. Ter	-€ 850,00	€ 0,00	-€ 850,00
Fornitori terzi Italia	€ 434.259,18	€ 0,00	€ 434.259,18
Partite commerciali passive da liquidare	€ 5.204,39	€ 0,00	€ 5.204,39
Debiti commerciali	€ 613.137,86	€ 0,00	€ 613.137,86

Nella voce contabile sono compresi principalmente debiti verso fornitori, sia per fatture già ricevute che per fatture da ricevere.

Tra le posizioni debitorie sono compresi, inoltre, compensi per emolumenti spettanti al Consiglio di Amministrazione e note di credito da ricevere (il cui valore viene portato in diminuzione del debito verso fornitori).

Si assume il valore contabile di euro 613.137,86.

Conto 59 Conti erariali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Erario c/riten. Su redd.lav.dipend. e as	€ 32.937,84	€ 0,00	€ 32.937,84
Erario c/ritenute su redditi lav.auton.	€ 1.324,73	€ 0,00	€ 1.324,73
Erario c/Ires	€ 16.618,00	€ 0,00	€ 16.618,00
Conti erariali	€ 50.880,57	€ 0,00	€ 50.880,57

I debiti erariali sono attribuibili:

- Quanto a euro 32.937,84 a ritenute sugli stipendi di dicembre 2023 (da versare entro il 16.01.2024);
- Quanto a euro 1.324,73 a ritenute su compensi corrisposti a lavoratori autonomi nel mese di dicembre 2023 (da versare entro il 16.01.2024);
- Quanto a euro 16.618,00 all'Ires, calcolata sui redditi della società realizzati nel periodo d'imposta 2023, dovuta a saldo al netto degli acconti versati.

Si assume il valore contabile di euro 50.880,57.

Conto 61 Enti previdenziali:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Inps dipendenti	€ 34.532,70	€ 0,00	€ 34.532,70
Inps collaboratori	€ 2.906,00	€ 0,00	€ 2.906,00
Debiti verso Enti previdenziali	€ 6.604,76	€ 0,00	€ 6.604,76
Enti previdenziali	€ 44.043,46	€ 0,00	€ 44.043,46

I debiti previdenziali sono attribuibili:

- Quanto a euro 34.532,70 alle ritenute Inps sugli stipendi di dicembre 2023 (da versare entro il 16.01.2024);
- Quanto a euro 2.906,00 a ritenute Inps su compensi corrisposti a collaboratori nel mese di dicembre 2023 (da versare entro il 16.01.2024);
- Quanto a euro 6.604,76 al residuo debito per una rettifica su un DM 10 del 2020 oggetto di pagamento rateale.

Si assume il valore contabile di euro 44.043,46.

Conto 63 Debiti vari:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Depositi cauzionali ricevuti	€ 167.451,25	€ 0,00	€ 167.451,25
Rimborsi eccedenze pagamento	-€ 33.815,47	€ 33.815,47	€ 0,00
Debiti v/dipendenti	€ 17,80	€ 0,00	€ 17,80
Sindacati c/ritenute	€ 97,34	€ 0,00	€ 97,34
Debiti v/Cassa Depositi	-€ 127.549,09	€ 127.549,09	€ 0,00
Debiti AdE per pignoramenti	€ 328,47	€ 0,00	€ 328,47
Personale c/retribuzioni	€ 53.186,00	€ 0,00	€ 53.186,00
Personale c/nota spese	€ 223,08	€ 0,00	€ 223,08
Debiti vari	€ 59.939,38	€ 161.364,56	€ 221.303,94

Si tratta in prevalenza di debiti verso clienti per depositi cauzionali, dagli stessi clienti versati (euro 167.451,25), e debiti verso il personale dipendente per il saldo delle retribuzioni di dicembre 2023 (euro 53.186,00).

Per ciò che concerne il conto "Debiti v/Cassa Depositi" (saldo dare di 127.549,09 euro), si rimanda a quanto evidenziato a commento del mastro 27 "Crediti vari".

Con riferimento alla posizione creditoria di 33.815,47, espressa nel conto "Rimborsi eccedenze pagamento", in assenza di ulteriore documentazione se ne annulla prudenzialmente il valore.

Conto 65 F.di ammortamento immobilizzazioni:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
F.do amm.to sw di proprietà capitalizz	€ 430.994,52	-€ 430.994,52	€ 0,00
F.do amm.to spese di manut. Beni di t	€ 3.405.619,25	-€ 3.405.619,25	€ 0,00
F.do amm.to altri beni immateriali	€ 5.000,00	-€ 5.000,00	€ 0,00
F.do amm.to costruzioni leggere	€ 125,00	-€ 125,00	€ 0,00
F.do amm.to impianti di condizioname	€ 7.243,59	-€ 7.243,59	€ 0,00
F.do amm.to impianti	€ 88.396,86	-€ 88.396,86	€ 0,00
F.do amm.to impianto allarme	€ 6.412,50	-€ 6.412,50	€ 0,00
F.do amm.to contatori	€ 177.977,54	-€ 177.977,54	€ 0,00
F.do amm.to macchinari	€ 60.463,21	-€ 60.463,21	€ 0,00
F.do amm.to sicurezza depuratori	€ 32.507,20	-€ 32.507,20	€ 0,00
F.do amm.to altri impianti e macchina	€ 29.407,90	-€ 29.407,90	€ 0,00
F.do amm.to attrezzatura varia e minu	€ 125.907,40	-€ 125.907,40	€ 0,00
F.do amm.to mobili e arredi	€ 12.147,91	-€ 12.147,91	€ 0,00
F.do amm.to macchine d'ufficio elettro	€ 131.335,39	-€ 131.335,39	€ 0,00
F.do amm.to automezzi	€ 183.481,41	-€ 183.481,41	€ 0,00
F.do amm.to autoveicoli	€ 4.956,78	-€ 4.956,78	€ 0,00
F.do amm.to apparecchi. Elettr.	€ 20.173,03	-€ 20.173,03	€ 0,00
F.do amm.to altri beni materiali	€ 877,21	-€ 877,21	€ 0,00
F.do amm.to hardware e software	€ 42.044,50	-€ 42.044,50	€ 0,00
F.di ammortamento immobilizzazioni	€ 4.765.071,20	-€ 4.765.071,20	€ 0,00

I fondi di ammortamento, sia dei beni materiali che di quelli immateriali, non rilevano ai fini della quantificazione del patrimonio economico di Acquavitana Spa in quanto i relativi beni sono stati valutati nell'attivo al netto del deperimento e consumo.

Si assume pertanto, in questa sede, un valore pari a zero.

Conto 67 Fondi svalutazione:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Fondo svalutaz. crediti verso clienti	€ 199.088,72	-€ 199.088,72	€ 0,00
Fondi svalutazione	€ 199.088,72	-€ 199.088,72	€ 0,00

Il fondo svalutazione crediti è stato considerato quale posta rettificativa del valore dei crediti commerciali.

Pertanto, in questa sede, si assume un valore pari a zero.

Conto 69 Ratei e risconti passivi:

descrizione	contabilità	rettifiche	valore perizia
Ratei passivi	€ 14.228,20	-€ 14.228,20	€ 0,00
Risconti passivi	€ 2.418.407,84	-€ 2.418.407,84	€ 0,00
Ratei e risconti passivi	€ 2.432.636,04	-€ 2.432.636,04	€ 0,00

I ratei e risconti passivi non costituiscono poste rappresentative di passività aziendali ma sono, in questo caso, esclusivamente il frutto di registrazioni contabili finalizzate alla corretta imputazione dei costi e dei ricavi secondo il criterio della competenza economica.

Più in particolare, i risconti passivi di natura pluriennale si riferiscono ai contributi in conto impianti, ivi compresa la componente tariffaria denominata FoNI, che vengono annualmente ricevuti dalla società per l'esecuzione dei lavori di implementazione delle reti comunali.

La contabilizzazione di tali poste è stata correttamente effettuata per competenza, attraverso l'imputazione in ciascun esercizio di una quota di ricavo commisurata alla quota di ammortamento calcolata, nell'esercizio, sui beni oggetto del contributo in conto impianti.

Pertanto, in questa sede, si assume un valore pari a zero.

Fondo imposte per fiscalità latente:

L'insussistenza di passivo generata dall'azzeramento della posta Risconti passivi, rende necessario l'appostamento di un idoneo e prudentiale fondo per fiscalità latente pari ad euro 500.000,00, rappresentativo di poco più del 20% del componente positivo straordinario di reddito.

Riepilogo degli elementi patrimoniali passivi

Il valore degli elementi patrimoniali passivi viene riepilogato nella seguente tabella:

descrizione	valore
Disponibilità liquide	€ 1.253,51
Fondi rischi e oneri	€ 15.531,70
Fondo TFR	€ 424.945,60
Finanziamenti di terzi	€ 273.207,76
Debiti commerciali	€ 613.137,86
Conti erariali	€ 50.880,57
Enti previdenziali	€ 44.043,46
Debiti vari	€ 221.303,94
Ratei e risconti attivi	€ 0,00
Fondo imposte fiscalità latente	€ 500.000,00
Totale elementi passivi	€ 2.144.304,40

Valore economico del capitale al 31.12.2023:

In considerazione di quanto precedentemente esposto, è possibile individuare una prima misura del valore economico del capitale di A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a, attraverso la differenza tra gli elementi patrimoniali attivi e passivi

descrizione	contabilità
Totale elementi attivi	€ 6.408.534,99
Totale elementi passivi	€ 2.144.304,40
Differenza	€ 4.264.230,59

Si è già avuto modo di rappresentare che l'oggetto della valutazione è rappresentato da una quota azionaria di complessivi 168.552,96 euro rappresentativi del 25.50% del capitale sociale, composta da 6.528 azioni di tipo "B" della società Acquavitana Spa, del valore nominale di 25,82 euro ciascuna.

Per tale ragione, una volta determinato il valore economico del capitale, occorre verificare se il valore di una singola azione o quota del capitale possa essere adeguatamente rappresentato dal rapporto proporzionale esistente tra la valutazione complessivamente attribuibile all'azienda target e il numero totale delle azioni o quote in circolazione.

In sostanza, si rende necessario accertare la sussistenza delle condizioni per l'applicazione di:

- Premi di maggioranza (nei casi in cui il valore unitario attribuito alle azioni o quote è maggiore del predetto rapporto);
- Sconti di minoranza (nei casi in cui il valore unitario attribuito alle azioni o quote è minore del predetto rapporto).

Il valore di un pacchetto azionario di partecipazione non totalitario dipende, sostanzialmente, da due principali ordini di fattori:

- la dimensione della partecipazione;
- le prerogative che tale pacchetto assegna all'acquirente.

Ancorché non si tratti di una partecipazione di maggioranza, le disposizioni statutarie volte a disciplinare i diritti amministrativi spettanti alla quota oggetto di valutazione, riconoscono ai soci di minoranza la nomina della maggioranza dei consiglieri di amministrazione e dei componenti del collegio sindacale.

Per tale ragione, nel caso di specie, non sembra necessaria alcuna applicazione di premi di maggioranza così come di sconti di minoranza.

Il valore della quota azionaria rappresentativa del 25.50% del capitale sociale di A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a può essere quindi, in prima battuta, quantificata nella misura di 1.087.378,00 Euro (ottenuto dall'applicazione della percentuale di partecipazione al valore economico del capitale pari ad euro 4.264.230,59).

Come detto, nell'ottica della prudente valutazione richiesta, si rende necessario applicare un adeguato fattore correttivo che tenga necessariamente conto:

- delle potenziali limitazioni alla libera trasferibilità della quota azionaria;
- delle modalità di liquidazione della quota, che dovrà essere attuata secondo le particolari procedure previste per le vendite concorsuali.

Detto coefficiente correttivo, ragionevolmente e prudentialmente individuabile nella misura del 20%, comporta una valutazione finale della quota detenuta dalla società cooperativa Depas in misura pari a 869.902,40 euro, arrotondato per eccesso in 870.000,00 euro.

5. II METODO DI CONTROLLO

Quale metodo di controllo appare ragionevole utilizzare quello delle Transazioni comparabili, come in precedenza evidenziato riconducibile alle metodiche valutative di “mercato”.

In particolare è stato individuato, quale più pertinente alla fattispecie, il multiplo EV/Ebitda, costruito rapportando il valore dell’azienda (Enterprise Value) al suo margine operativo lordo (Ebitda).

Si è quindi proceduto con il calcolo dell’Ebitda medio conseguito dalla società nell’ultimo triennio, estrapolando i dati dai bilanci riferiti agli esercizi 2021, 2022 e 2023.

Il risultato del lavoro svolto, che ha generato un Ebitda medio di 722.334 euro, viene riportato nella tabella seguente:

descrizione	2021	2022	2023
Valore della produzione	€ 2.891.900,00	€ 2.877.947,00	€ 3.264.525,00
Costi della produzione	-€ 2.680.152,00	-€ 2.619.531,00	-€ 2.986.238,00
Ammortamenti	€ 426.406,00	€ 439.446,00	€ 552.699,00
EBITDA	€ 638.154,00	€ 697.862,00	€ 830.986,00
EBITDA MEDIO	€ 722.334,00		

Il multiplo da utilizzare è stato individuato nella misura del 9.11, specificamente riferito all’Italia, come risultante dalla tabella “Country Statistics on Market Multiples and Corporate Finance Measure”, alla data del 5 gennaio 2024 (fonte Damodaran online).

Utilizzando i predetti parametri si ottiene un valore, in applicazione del metodo delle Transazioni comparabili, pari a 6.580.462,00.

Detta valutazione, al netto della riduzione del 20% per le vendite in procedure concorsuali e rapportata alla quota di partecipazione azionaria oggetto di analisi, appare compatibile con il risultato ottenuto con il metodo patrimoniale che, in un’ottica estremamente prudentiale, viene assunto quale valore di stima della presente perizia.



6. CONCLUSIONI

Il sottoscritto perito stimatore, all'esito delle attività svolte, ritiene di poter ragionevolmente attribuire alla quota azionaria rappresentativa del 25.50% del capitale sociale di A.C.Q.U.A. V.I.T.A.N.A. S.p.a una prudente valutazione pari a euro 870.000,00 (ottocentosettantamila/00).

La documentazione utilizzata ai fini della presente relazione peritale è conservata tra le carte di lavoro tenute dallo scrivente.

Cagliari, 05.08.2024

Dott. Marco Rachel

