

ALLEGATO SUB A)

Alla delibera di Consiglio n. 33 del 5/08/2020

IL SINDACO

IL SEGRETARIO

Franco Bazzoli

Vincenzo dr. Bazzoli

(firmata digitalmente)

(firmata digitalmente)

COMUNE DI SELLA GIUDICARIE	
(Provincia di Trento)	
22 LUG. 2020	
N. 6486	
Class.	Cl. Fasc.

RELAZIONE PERITALE DI STIMA DEL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA
RELATIVO ALLA COMMERCIALIZZAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA OPERANTE
NEL COMUNE DI SELLA GIUDICARIE IN IPOTESI DI CONFERIMENTO IN
DOLOMITI ENERGIA S.P.A.

Prof. Michele Andreaus



COMUNE DI SELLA GIUDICARIE (Provincia di Trento)		
22 LUG. 2020		
N.	6486	
Class.	Cl.	Fasc.

RELAZIONE PERITALE DI STIMA DEL VALORE DEL RAMO D'AZIENDA
RELATIVO ALLA COMMERCIALIZZAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA OPERANTE
NEL COMUNE DI SELLA GIUDICARIE IN IPOTESI DI CONFERIMENTO IN
DOLOMITI ENERGIA S.P.A.

Prof. Michele Andreaus



SOMMARIO

1	OGGETTO DELL'INCARICO	3
2	FONTI DEI DATI	4
3	PREMESSA: LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE	4
4	LE SPECIFICITÀ DELL'INCARICO E DETERMINAZIONE DEI FLUSSI REDDITUALI ATTESI.....	6
4.1	ANALISI E DESCRIZIONE DEI CONFERIMENTI	7
4.2	STIMA DEL TASSO DI INTERESSE E ARCO TEMPORALE DI RIFERIMENTO	8
4.3	DETERMINAZIONE DEI MARGINI COMMERCIALI.	9
4.4	DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DEI CONTATTI OGGETTO DI CONFERIMENTO IN DE ...	12

1 Oggetto dell'incarico

In data 18 giugno 2020, con determina del funzionario responsabile nr. 829, il comune di Sella Giudicare ha designato il sottoscritto Michele Andreaus, professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Trento, quale esperto incaricato di redigere relazione giurata contenente la valutazione dei clienti di maggior tutela dell'azienda elettrica comunale di Sella Giudicarie. Tale valutazione si inserisce nell'ipotesi di conferimento delle attività di vendita di energia elettrica a clienti in maggior tutela dell'azienda elettrica del Comune di Sella Giudicarie nella società Dolomiti Energia S.p.A. (di seguito DE). Il perimetro di questa valutazione riguarda quindi la determinazione del valore economico del ramo d'azienda relativo ai contratti conferiti. Tale valutazione non potrà che basarsi sui flussi reddituali attesi, tenendo conto del profilo temporale dell'operazione e dei costi di gestione dei contratti stessi.

Di seguito verranno illustrate le metodologie utilizzabili, le specificità dell'incarico e le conclusioni cui il perito è giunto. La determinazione del valore è stata condotta nel pieno rispetto dei principi di ragionevolezza e prudenza, mantenendo un criterio di omogeneità con le linee guida seguite in sede di perizia di valutazione di altre operazioni simili avvenute in provincia di Trento, seppur in tempi differenti e quindi con differenti dinamiche economiche sottostanti.

2 Fonti dei dati

I dati oggetto della presente perizia sono stati forniti dall'amministrazione del Comune di Sella Giudicarie e dagli uffici amministrativi del gruppo Dolomiti Energia. L'analisi dei dati e le proiezioni dei flussi reddituali attesi è basata essenzialmente sulla marginalità generata dai contratti, a sua volta legata alla determinazione tariffaria ed alle sue componenti, con particolare riferimento alla Delibera 576/2019 dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente. Tale analisi verrà svolta in modo prospettico e prescinde quindi dagli attuali volumi di redditività, la cui determinazione scontrerebbe tra l'altro alcuni margini di soggettività, dato che l'azienda elettrica non gode di autonomia giuridica, ma è un ramo dell'amministrazione del Comune di Sella Giudicarie. Questo determina una non precisa imputazione dei costi, sia per le specificità contabili delle pubbliche amministrazioni, sia per una sostanziale assenza di precisi criteri di imputazione dei costi.

3 Premessa: le metodologie di valutazione adottate

Senza entrare nel merito dei complessivi criteri di valutazione proposti dalla dottrina ed utilizzati nella pratica, stante anche la ridotta complessità dell'operazione in oggetto, si ritiene che l'unica via percorribile sia quella della valutazione basata sulla determinazione dei flussi reddituali attesi e successivamente attualizzati.

La natura non speculativa dell'operazione induce infatti ad escludere una valutazione basata sulla stima dei flussi finanziari (W_f), per concentrare l'attenzione sui flussi reddituali (W_r), coerentemente con le finalità imprenditoriali e territoriali dell'operazione in oggetto.

La determinazione del valore attraverso il metodo reddituale è basata essenzialmente su tre componenti:

1. La determinazione del flusso reddituale atteso W
2. L'arco temporale di riferimento per l'attualizzazione dei flussi attesi
3. Il tasso di attualizzazione da adottare

Vediamo ora alcune brevi note di approfondimento circa le possibili metodologie per determinare queste tre componenti.

Dal punto di vista analitico il metodo reddituale presuppone l'impiego di una formula di capitalizzazione, che, nelle applicazioni più frequenti, può assumere differenti configurazioni.

Ad esempio, ove la corrente dei redditi attesi si estenda su un orizzonte temporale prospettico illimitato, si avrà

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

Dove:

R è il risultato economico medio-normale;

i è il tasso di capitalizzazione;

Ove invece il flusso reddituale riguarda un arco temporale delimitata ad n anni, la formula diventa:

$$W = R \times a_n \cdot \frac{1}{i}$$

Dove:

n è l'arco temporale di riferimento per l'attualizzazione





4 Le specificità dell'incarico e determinazione dei flussi reddituali attesi.

Come si è avuto modo di accennare, il ramo di azienda la cui valutazione è oggetto dell'incarico riguarda il conferimento dei contratti di vendita relativi ai clienti a maggior tutela. Nella valutazione, si considerano i ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica, noti sulla base delle attuali regolamentazioni tariffarie. A tali ricavi vengono sottratti i costi standard per la loro gestione e si ottiene la marginalità complessiva, alla quale vengono sottratte le relative imposte, in modo da determinare la marginalità netta.

Come accennato, l'operazione oggetto di perizia si inserisce in un percorso di consolidamento di un sistema territoriale di gestione di servizi di pubblica utilità, dove alcune realtà presenti sul territorio danno vita ad un'unica realtà aziendale che fa capo al gruppo Dolomiti Energia.

Sulla base di tali considerazioni, la determinazione del valore attraverso il metodo reddituale, soddisfa infatti i requisiti di:

- ✓ Razionalità: il reddito atteso dalla cui attualizzazione si determina il valore del capitale economico dei rami d'azienda conferiti è determinato sulla base di parametri oggettivi e quindi per definizione razionali. Rimane evidentemente l'alea della previsione dei redditi attesi futuri, che è stata gestita in un'ottica di valutazione prudentiale, in parte riducendo il reddito atteso (incertezza) ed in parte agendo sul tasso di attualizzazione (rischio).

- 
- ✓ Dimostrabilità: l'intero procedimento è dimostrabile e trasparente, in quanto il reddito atteso viene determinato non sulla base di ipotesi, ma partendo dagli attuali ricavi, noti sulla base delle attuali regolamentazioni tariffarie (si vedano i successivi paragrafi).
 - ✓ Neutralità: la stima del valore non è funzionale al raggiungimento di un determinato risultato, ma funzionale unicamente alla prudenza ed alla ragionevolezza. In altri termini, attraverso la perizia si cerca di determinare il valore prudenziale del capitale economico di un'azienda, che non necessariamente dovrà coincidere con il prezzo della transazione.
 - ✓ Stabilità: la determinazione del reddito atteso non è legata a variabili il cui andamento è difficilmente prevedibile. Come accennato, il margine commerciale è di fatto stabilito dalle normative di disciplina delle tariffe del settore. Al margine commerciale sono stati poi aggiunti i costi di struttura. In tal modo, il reddito atteso – e quindi la valutazione – non dovrebbe risentire in modo sostanziale dei mutamenti di contesto ragionevolmente prevedibili.
- Analisi e descrizione dei conferimenti**
- 

Come accennato, e come si avrà modo di approfondire nel prosieguo, sono di fatto note le componenti di ricavo oggetto di commercializzazione. Resta la struttura dei costi, che viene stimata considerando non tanto la struttura dei costi della società conferente, quanto piuttosto la struttura dei costi della società conferitaria DE. Tale soluzione consente di considerare gli effettivi margini attesi dal conferimento dei contratti di vendita da parte dell'azienda elettrica del comune di Sella Giudicare nella società conferitaria in futuro, tenendo conto della struttura dei costi e delle economie di tale società e delle prospettive future, che vanno a determinare anche il profilo di rischio, necessario per la determinazione del tasso di attualizzazione.

In particolare, i contratti oggetto di conferimento sono quelli a maggior tutela, in quanto i contratti su mercato libero non sono vincolati e quindi non sono conferibili in quanto sono di proprietà delle altre società commerciali che hanno sottoscritto quei contratti, e non del Comune, che figura unicamente come distributore di energia elettrica attraverso le sue reti. I contratti che vengono quindi inseriti nel modello di calcolo sono complessivamente pari a 1.259, di cui 1.113 utenze domestiche, 136 utenze non domestiche in bassa tensione e 10 utenze illuminazione pubblica. Su questi contratti verranno calcolati i margini ed i costi di produzione, al fine di determinare il margine atteso. Infine, dato l'arco temporale definito ed il tasso di attualizzazione determinato, si determinerà il valore finale del ramo d'azienda oggetto di conferimento.

4.2 Stima del tasso di interesse e arco temporale di riferimento

Il settore energia elettrica appare complessivamente stabile e caratterizzato da un livello di rischio relativamente basso, soprattutto per quanto riguarda i clienti a maggior tutela. Va peraltro precisato che le recenti evoluzioni normative non consentono di considerare tali contratti come acquisiti in via definitiva al patrimonio dell'azienda conferitaria, in quanto nel medio periodo anche i contratti a maggior tutela verranno messi sul libero mercato ed oggetto di aste competitive aperte a tutti gli operatori presenti sul mercato.

La seguente Tabella 4 riporta le componenti utilizzate nella determinazione del tasso di attualizzazione. In particolare, si sono considerate le seguenti componenti:

- Tasso risk free, pari al rendimento dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni, attualmente negativo, e quindi prudenzialmente considerato pari a 0,5.

- La componente di rischio finanziario relativo al sistema Italia, basato sulla media tra il valore massimo e minimo dello spread BTP a dieci anni rispetto all'analogo titolo Germania. Tale valore medio è pari a 207 punti base.¹
- La maggiorazione per il rischio azionario, stimata in via forfetaria pari al 2,50%
- La maggiorazione di rischio commerciale, legata anche alla impossibilità di prevedere con ragionevole certezza il mantenimento di tali contratti nel lungo periodo stante gli accennati vincoli normativi attualmente in essere e alle incertezze economiche che potrebbero caratterizzare i prossimi anni.

Tabella 1: Determinazione tasso attualizzazione settore energia elettrica.

Tasso risk free	0,50%
Maggiorazione paese	2,08%
Tasso finanziario Italia	2,58%
Maggiorazione rischio azionario	2,50%
Maggiorazione rischio commerciale	3,20%
Tasso finale	8,28%

4.3 Determinazione dei margini commerciali.

Alla luce delle considerazioni sopra riportate e dei dati raccolti, si è proceduto al calcolo dei margini commerciali. Stante l'aleatorietà delle previsioni degli andamenti futuri, si è ritenuto prudentiale prevedere un arco temporale di attualizzazione pari ad 8 anni. In altri termini, si è ritenuto opportuno non estendere ulteriormente tale arco temporale, in quanto i vincoli

¹ Se da un lato non è del tutto corretto prendere un valore puntuale, si ritiene accettabile tale approssimazione, in quanto tale valore si colloca al centro della fascia di oscillazione registrato dello spread negli ultimi sei mesi.

normativi in essere non consentono di considerare tali flussi come acquisti per un periodo di tempo maggiore. L'eventuale ampliamento dell'arco temporale dovrebbe inoltre essere accompagnato da una maggiorazione della componente di rischio commerciale nella determinazione del tasso e quindi non avrebbe di fatto impatto sul valore finale o potrebbe addirittura avere un impatto negativo.

I ricavi ed i costi attesi sono determinati sulla base dei costi standard calcolati dal sistema di controllo di gestione di DE. Tali parametri consentono di rafforzare ulteriormente i requisiti di neutralità di tale perizia, in quanto rappresentano costi che DE imputa a tutti i contratti di vendita a clienti a maggior tutela.

Tabella 2: Determinazione margini commerciali azienda elettrica Comune di Sella Giudicarie.

ATTIVITA' DI VENDITA IN GESTIONE ATTUALE (CPL)				
	Margine commerciale	Nr. utenti/ kWh IP	Del. 576/2019	
Domestici €/cont.	23.988,27	1.113	21,55	89,1%
BT €/cont.	5.379,06	136	39,55	10,9%
IP €/Kwh	300,39	345.272	0,00087	
A) marg. Netto	29.667,71	1.249		marg. Unitario 23,75
		Cst unit	Numero	
Costi di struttura	4.871,10	0,65	6	3,90
Costi da contratti gestione commerciale	7.000,00			5,60
Spese generali	-			-
B) totale costi	11.871,10	40,0%	Costo Unitario	9,50
A) - B)	17.796,61			
Imposte	4.644,92	26,10%		
Utile netto	13.151,70			

Come precedentemente accennato, i margini commerciali sono definiti dalla più recente Delibera dell'Authority (la 576/2019), la cui sintesi è riportata nella seguente tabella:



Tabella 3: margini commerciali ex Del 576/2019

Tipologie contrattuali di cui al comma 2.3 per i clienti aventi diritto alla maggior tutela		centesimi di euro/punto di prelievo per anno		centesimi di euro/kWh
		lettera a)	lettera c)	lettera b)
		Punti di prelievo di clienti domestici in bassa tensione	Altri punti di prelievo in bassa tensione	Punti di prelievo in bassa tensione per illuminazione pubblica
		Zona territoriale Centro Nord		
Periodo di applicazione	Da 01/01/2012 a 31/12/2012	1.648,98	2.782,34	0,061
	Da 01/01/2013 a 31/12/2013	1.477,05	3.619,20	0,080
	Da 01/01/2014 a 31/03/2014	1.447,62	3.569,30	0,080
	Da 01/04/2014 a 31/12/2014	1.549,50	3.617,18	0,080
	Da 01/01/2015 a 31/12/2015	1.561,30	3.936,62	0,086
	Da 01/01/2016 a 31/12/2016	2.031,87	3.936,41	0,086
	Da 01/01/2017 a 31/12/2017	2.169,78	4.257,73	0,093
	Da 01/01/2018 a 31/12/2018	2.164,72	4.332,52	0,095
	Da 01/01/2019 a 31/12/2019	2.096,89	4.115,31	0,090
	Da 01/01/2020	2.155,28	3.955,19	0,087

Per quanto riguarda i costi, sono stati considerati quelli standard calcolati da DE. In particolare, i costi di struttura sono calcolati dal costo standard bimestrale pari ad € 0,65 per cliente.

I costi totali sono pari a € 11.871,10, pari al 40%% dei margini commerciali. L'utile lordo, pari ad € 17.796,61 viene considerato pari alla base imponibile e ridotto per le imposte sul reddito, supposte pari al 26,1%. Il reddito finale è quindi pari ad € 13.151,70.

Tale reddito rappresenta quindi il flusso reddituale atteso e base per la determinazione del valore economico del ramo d'azienda.

4.4 Determinazione del valore economico dei contatti oggetto di conferimento in DE

Le precedenti analisi ci consentono ora di determinare il valore economico, dato dal valore attuale dei flussi reddituali attesi, calcolato secondo la formula della rendita temporanea posticipata, la cui equazione è la seguente:

$$W = R \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

In particolare:

$$R = 13.151,70$$

$$i = 8,28\%$$

$$n = 8$$

$$W = 13.151,70 \times \frac{1 - (1 + 0,0828)^{-8}}{0,0828}$$

Ne consegue che

$$W = € 74.781,54$$

5 Considerazioni conclusive

Sulla base dei dati esaminati, della normativa e delle circolari dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente e dei profili attesi di redditività e di rischio, si ritiene che il valore

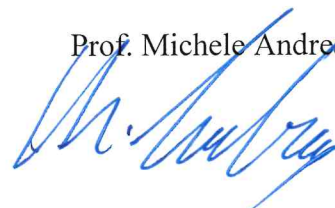
congruo dei clienti a maggior tutela conferiti dalla società elettrica del Comune di Sella Giudicarie in Dolomiti Energia S.p.A. è pari ad € 74.781,54, arrotondato a

€ 74.700,00 (settantaquattromilasettecento)

Ai sensi e per gli effetti di cui al primo comma dell'art. 2343 Codice Civile, si attesta, per quanto occorra, che il valore attribuito agli apporti non è inferiore al corrispondente valore nominale (aumentato dell'eventuale sovrapprezzo) delle azioni rappresentative del capitale sociale di Dolomiti Energia S.p.A. di nuova emissione.

Trento, 20 luglio 2020

Prof. Michele Andreaus



UFFICIO DEL GIUDICE DI PACE

TRENTO

VERBALE DI ASSEVERAZIONE Cron. N.

1869 / 2020

Il giorno 20/07/2020 DATA avanti al Cancelliere dell'Ufficio del Giudice di pace di Trento, è personalmente comparso il signor prof. MICHELE ANDREAUS, nato a Trento il 27/3/1966, residente a Civezzano, in via Murialdo 14/c, identificato mediante esibizione di Carta d'Identità nr. AU1700101, rilasciata dal Comune di Civezzano in data 26/06/2013 e con scadenza 27/03/2024.

Ammonito ai sensi di legge, lo stesso presta giuramento di rito ripetendo la formula:

“GIURO DI AVERE BENE E FEDELMENTE PROCEDUTO ALLE OPERAZIONI AFFIDATEMI AL SOLO SCOPO DI FARE CONOSCERE LA VERITA”

Del che si è redatto il presente verbale che, previa lettura e conferma, viene sottoscritto come appresso.

IL CANCELLIERE

ASSISTENTE GIUDIZIARIO
Ancilla Rossi

Ancilla Rossi



IL PERITO

[Signature]