

TRIBUNALE DI PESCARA

<b>ARRIVO</b>
Prot. N. 927/2012
del 31/12/2012

**Relazione di stima sulla  
società LINDA spa**

11/12/2012
11/12/2012
11/12/2012

**V.G. 1637/2012**

*Perito Dott. Luca Cosentino*

## SOMMARIO

<b>1. INTRODUZIONE</b> .....	<b>1</b>
1.1 Premessa.....	1
1.2 Documentazione e data della stima.....	2
<b>2. IL POSIZIONAMENTO DI MERCATO DI LINDA SPA</b> .....	<b>3</b>
2.1 La gestione dei rifiuti urbani.....	3
2.2 LINDA SPA: principali informazioni.....	7
<b>3. METODOLOGIE DI STIMA PER LE VALUTAZIONI AZIENDALI</b> .....	<b>12</b>
3.1 Premessa.....	12
3.2 Metodologie di stima adottabili per la valutazione delle aziende: principi generali.....	12
3.3 Considerazioni alla base della metodologia di valutazione.....	14
<b>4. LA STIMA SECONDO LA VALUTAZIONE PATRIMONIALE</b> .....	<b>15</b>
4.1 Premesse metodologiche.....	15
4.2 Le rettifiche di valore.....	16
4.3 Risultati del metodo patrimoniale.....	28
<b>5. LA STIMA SECONDO LA VALUTAZIONE REDDITUALE</b> .....	<b>30</b>
5.1 Premesse metodologiche.....	30
1.2 I risultati del metodo reddituale.....	33
<b>6. CONCLUSIONE</b> .....	<b>34</b>
<b>APPENDICE 1 – LA RICLASSIFICAZIONE DEI BILANCI DI CONSUNTIVO E L'ANALISI PER INDICI</b> .....	<b>35</b>
<b>APPENDICE 2 – LA VALUTAZIONE DELLE IMMOBILIZZAZIONI</b> .....	<b>38</b>
<b>APPENDICE 3: PATRIMONIO NETTO AL 30/09/2012</b> .....	<b>66</b>
Prima avevo messo tutto lo SP riclassificato (come da foglio di calcolo),,ma se qualcuno fa le somme non torna con la ricostruzione dei cespiti.....che ne pensi??? ... <b>Errore. Il segnalibro non è definito.</b>	
<b>APPENDICE 4 – I BENI IN LEASING</b> .....	<b>67</b>
<b>APPENDICE 5 - LE RETTIFICHE PER LA VALUTAZIONE REDDITUALE DI CONTROLLO</b> 71	
A3.1 Le rettifiche per la normalizzazione del reddito.....	71
A.3.2 Le poste contabili rettificcate.....	71

## INDICE DELLE TABELLE E DELLE FIGURE

DINAMICA DELLA GESTIONE: 2008-2011 .....	9
COMPOSIZIONE DEL FATTURATO: 2008-2011 .....	10
ANALISI DI BILANCIO PER INDICI: 2008-2011 .....	11
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012.....	19
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE – VALORE PERITALE.....	20
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	21
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE – VALORE PERITALE.....	21
CREDITI VERSO CLIENTI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	22
ALTRE ATTIVITA' – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	23
PASSIVITÀ– VALORE CONTABILE AL 30/09/2012.....	24
FONDO RISCHI SU CREDITI – VALORE PERITALE AL 30/09/2012 .....	25
PASSIVITA' – VALORE PERITALE DI RETTIFICA AL 30/09/2012.....	25
VALORE NETTO TEORICO BENI IN LEASING - 30/09/2012 .....	27
CALCOLO DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO .....	28
CALCOLO DEL REDDITO NETTO NORMALE ATTESO (R).....	33
STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO .....	35
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO.....	36
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	38
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI – VALORE PERITALE.....	39
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: ATTREZZATURE VARIE – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	40
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: ATTREZZATURE VARIE – VALORE PERITALE.....	41
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: IMPIANTI SPECIFICI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	42
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: IMPIANTI SPECIFICI – VALORE PERITALE .....	44
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: IMPIANTI TRATT. E MOBILI PER UFFICI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	47
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: IMPIANTI E MOBILI PER UFFICI – VALORE PERITALE .....	48
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: MOBILI E MACCHINE D'UFFICIO ELETTR. – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	49
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: MOBILI E MACCHINE D'UFFICIO ELETTR. – VALORE PERITALE .....	52
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: AUTOVEICOLI DA TRASPORTO – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012.....	55
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: AUTOVEICOLI DA TRASPORTO – VALORE PERITALE.....	57
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: AUTOVETTURE E ARREDAMENTO – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012.....	59
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: AUTOVETTURE E ARREDAMENTO – VALORE PERITALE.....	59
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: ATTREZZATURE SPECIFICHE – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012 .....	60
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: ATTREZZATURE SPECIFICHE– VALORE PERITALE .....	62
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE: IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI – VALORE CONTABILE AL 30/09/2012.....	64
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI – VALORE PERITALE .....	65
PATRIMONIO NETTO CONTABILE - AL 30/09/2012.....	66
BENI IN LEASING- AL 30/09/2012.....	67

## **1. INTRODUZIONE**

Il sottoscritto, Luca Cosentino, dottore commercialista revisore dei conti con studio in Pescara, Lungomare Matteotti n°27, tel. 085.28894, fax 085.4221750, e.mail: studiocosentino@hotmail.com, nominato Perito con provvedimento del Presidente del Tribunale di Pescara in data 17.10.2012, risponde al quesito formulato depositando la presente relazione di stima della società Linda spa.

### **1.1 Premessa**

Il presente documento ha lo scopo di illustrare la metodologia utilizzata e i risultati ottenuti nel processo di valutazione del capitale aziendale della società LINDA SPA.

L'obiettivo della valutazione è la stima del valore del capitale aziendale di LINDA SPA ovvero di quel valore che, in condizioni normali di mercato, può essere considerato congruo per l'insieme di beni che costituiscono il capitale di funzionamento dell'azienda di per sé, in un'ottica di continuazione dell'attività

LINDA SPA è una società interamente pubblica partecipata al 51% dal Comune di Città Sant'Angelo e per il restante 49% dal CONSIDAN, consorzio pubblico in liquidazione.

L'incarico della valutazione è stato affidato dal Tribunale di Pescara al sottoscritto, dott. Luca Cosentino, dottore commercialista in Pescara, con lo scopo di accertare il valore del capitale economico dell'azienda .

Il documento si compone di sei capitoli e di cinque appendici. Nel secondo capitolo sono riportati alcuni brevi commenti, alla base delle scelte metodologiche effettuate, sul sistema normativo del servizio di gestione rifiuti, settore in cui opera LINDA SPA, sul posizionamento in tale mercato e alcuni cenni storici della Società.

I criteri di stima adottati, le motivazioni a sostegno del metodo di valutazione prescelto e della metodologia di calcolo, nonché la definizione delle variabili e dei parametri della valutazione, sono riportati nel capitolo 3 . Nel capitolo 4 vengono illustrati i risultati del metodo patrimoniale adottato come metodo principale per la valutazione, e la relativa metodologia. La stima del valore di LINDA SPA effettuata con il metodo reddituale, scelto come metodo di controllo, è contenuta nel capitolo 6. Le conclusioni riportano il giudizio finale sul valore dell'azienda effettuato tenendo conto dei risultati sia della valutazione principale sia della valutazione di controllo.

Nelle Appendici si riportano gli elementi di stima funzionali al calcolo del valore di LINDA SPA.

## 1.2 Documentazione e data della stima

La data di riferimento per la presente stima è il 30.09.2012 a cui vanno riferite tutte le valutazioni contenute nel documento, salvo dove altrimenti specificato. In ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, la documentazione prodotta dall'azienda e utilizzata per la stima comprende:

- a) i bilanci di LINDA SPA per il periodo 2009-2011, approvati dai rispettivi organi competenti;
- b) la situazione contabile e il bilancio provvisorio al 30/09/2012;
- c) il libro dei cespiti ammortizzabili al 31/12/2011;
- d) l'elenco dei mezzi in corso di rottamazione e l'elenco dei nuovi cespiti dal 01/01/2012 al 30/09/2012;
- e) il prospetto dei beni in leasing al 30/09/012;
- f) l'elenco delle fidejussioni al 30/09/012;
- g) i saldi dei conti correnti bancari e postali forniti dall'azienda;
- h) il piano di ammortamento del mutuo con la CARIFE n.401384;
- i) la situazione crediti verso clienti e debiti verso fornitori al 30/09/012;

Le informazioni raccolte, utilizzate ai fini della presente stima, sono state fornite in parte direttamente dalla società e in parte sono il frutto di colloqui a scopo di indagine intercorsi tra il dott. Luca Cosentino e il personale della società. Date le finalità e il destinatario della presente valutazione si è proceduto ad una attività di *auditing* dei dati contabili indicati dalla società che, tuttavia, non ha comportato la necessità di rettifica dei valori indicati dalla medesima società, in quanto le differenze riscontrate sono di ammontare trascurabile che non si è ritenuto di correggere.

## **2. IL POSIZIONAMENTO DI MERCATO DI LINDA SPA**

LINDA SPA opera nel settore dei servizi pubblici locali. Come verrà illustrato nel dettaglio più avanti (§ 2.2.2) la società è attiva, prevalentemente, nel settore della gestione dei rifiuti urbani. Pertanto, le considerazioni che seguiranno saranno concentrate esclusivamente nell'analisi della regolamentazione del settore della gestione dei rifiuti urbani.

### **2.1 La gestione dei rifiuti urbani**

Le aziende di gestione dei rifiuti urbani operano in un settore regolamento caratterizzato dal proliferarsi di norme (regolamenti, atti giurisprudenziali, ecc.) che, per i loro contenuti, condizionano l'andamento gestionale e, per alcuni versi, anche quello patrimoniale delle stesse.

Tralasciando le disposizioni di carattere tecnico, la cui trattazione viene omessa in questa sede per evidenti motivi di sinteticità, la normativa in materia di gestione dei rifiuti urbani è riconducibile, da un lato, alle norme di carattere organizzativo-gestionale, disciplinate dal D.Lgs. 3 aprile 2006 n. 152, Parte IV, dall'altro alle disposizioni in materia di affidamento dei servizi pubblici locali, riconducibili in ultima istanza alla normativa comunitaria in materia e all'art. 25 del D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2012, n. 27.

#### *2.1.1 Le disposizioni in materia di organizzazione della gestione dei rifiuti*

L'organizzazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani è disciplinato dal D.Lgs. n. 152 del 3 aprile 2006.

In particolare la norma, al fine di favorire l'industrializzazione del settore e superare la frammentazione gestionale e territoriale dei servizi, prevede una organizzazione su base sovracomunale degli stessi in modo da conseguire economie di scala e quindi l'economicità dei servizi.

In particolare, l'art. 200 del D.Lgs. 152/06 stabilisce che la gestione dei rifiuti urbani è organizzata su base di ambiti territoriali ottimali (ATO) delimitati dalle Regioni con i piani regionali. Il medesimo concetto è stato poi di recente ribadito con l'art. 3-bis del D.L. n. 138/11 che prevede che l'organizzazione dei servizi pubblici locali a rete di rilevanza economica venga definito dalle Regioni, entro il 30 giugno 2012, con la definizione di un perimetro degli ATO omogenei e tali da consentire economie di scala e differenziazione idonee a massimizzare l'efficienza del servizio istituendo gli Enti di governo degli stessi. A capo di ogni ATO è prevista l'istituzione di un'autorità di riferimento (Autorità d'Ambito).

Anche la norma di settore, prevede che il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani venga affidato dall'Autorità d'Ambito mediante gara disciplinata dai principi e dalle disposizioni comunitarie, secondo la disciplina vigente in materia di affidamento dei servizi pubblici locali, nonché in riferimento all'ammontare del corrispettivo per la gestione svolta.

Per gli impianti e le altre dotazioni patrimoniali di proprietà degli enti locali già esistenti al momento della assegnazione del servizio, la norma prevede che vengano conferiti in comodato ai soggetti affidatari del medesimo servizio.

Con riferimento agli aspetti economico-tariffari, la norma stabilisce che la tariffa è determinata dall'Autorità d'Ambito a copertura integrale dei costi del servizio.

A livello regionale, le disposizioni di cui al D.Lgs. 152/06 e s.m.i. sono attuate con la L.R. 19 dicembre 2007, n. 45, come modificata dalla L.R. n. 16/2008 e dalla L.R. n. 44/2011.

In particolare, l'organizzazione della gestione integrata dei rifiuti urbani, è disciplinata dal Titolo IV, che prevede:

- una gestione integrata dei rifiuti urbani organizzati sulla base di n. 4 ATO;
- che in ogni ATO venga garantita l'autosufficienza impiantistica di smaltimento e trattamento;
- che gli Enti locali appartenenti al medesimo ATO, costituiscano un consorzio obbligatorio denominato Autorità d'Ambito (ADA), per l'esercizio delle funzioni amministrative in materia.

All'ADA, dotata di personalità giuridica di diritto pubblico con autonomia organizzativa, spettano le seguenti funzioni:

- organizzazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani su base sovracomunale;
- definizione degli obiettivi;
- predisposizione e approvazione del Piano d'ambito, ovvero del documento che partendo dalla ricognizione della situazione esistente indica la nuova programmazione dei servizi e degli impianti e il corrispondente piano finanziario;
- controllo dell'attuazione del Piano d'ambito, ovvero degli interventi e degli investimenti ivi previsti;
- determinazione della tariffa di ATO;
- definizione delle procedure di affidamento e aggiudicazione dei nuovi affidamenti.

Infine, per le gestioni esistenti, la norma regionale richiama le disposizioni nazionali, prevedendo che le gestioni esistenti permangono fino all'istituzione e organizzazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti da parte dell'ADA. La norma regionale, aggiunge che allo scadere delle gestioni esistenti o all'anticipata risoluzione i beni e gli impianti delle imprese concessionarie sono trasferiti direttamente all'ente locale concedente nei limiti di quanto previsto nelle medesime convezioni.

Attualmente, la norma regionale è fase di profonda revisione, al fine di adeguarsi alle nuove disposizioni in materia (art. 3-bis D.L. n. 138/11 e art. 2, comma 186 bis della L. n. 191/09 e s.m.i.) di organizzazione dello svolgimento dei servizi pubblici locali.

### *2.1.2 Le disposizioni in materia di affidamento dei servizi pubblici locali*

L'affidamento dei servizi pubblici locali a rilevanza economica è stato oggetto, come noto, di un articolato e spesso poco chiaro processo legislativo volto, da un lato a favorire la riorganizzazione dei medesimi servizi su base industriale e dall'altro a garantire il rispetto della tutela della concorrenza per gli operatori del settore.

Tralasciando l'esegesi delle norme susseguitesi in materia, si ritiene comunque importante citare i più recenti provvedimenti in materia, ovvero l'art. 4 del D.L. 13 agosto 2011, n. 138, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, della L. 14 settembre 2011, n. 148, come successivamente modificato dall'art. 25 del D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2012, n. 27 e la recente sentenza della Corte Costituzionale n. 199 del 20 luglio 2012 che ne ha dichiarato l'illegittimità, vanificando l'ultima riforma varata con l'art. 4 del D.L. 138/11.

La Corte Costituzionale ha ritenuto illegittima la riforma dell'affidamento dei servizi pubblici locali introdotta dal D.L. 138/11 in quanto ha riprodotto le norme che erano state abrogate con il referendum del giugno 2011. Come si ricorderà il referendum aveva abrogato l'art. 23-bis del D.L. 112/2008 che riduceva le possibilità per gli affidamenti in house e definiva la tempistica per la cessazione degli affidamenti non rispondenti alle norme.

Sinteticamente, la cosiddetta liberalizzazione dei servizi pubblici a rilevanza economica, ormai superata dalla sopra citata sentenza della Corte Costituzionale, prevedeva che, qualora la soglia di valore del contratto di servizio superi l'ammontare annuo di 200.000 mila euro, il relativo affidamento cessasse improrogabilmente e senza necessità di apposita deliberazione dell'Ente affidante alla data del 31 dicembre 2012.

Il disposto normativo stabiliva che entro tale data tali servizi dovevano essere sottoposti a un apposito procedimento di verifica da parte dell'Ente locale per accertare la realizzabilità di una gestione concorrenziale nel mercato, allo scopo, di liberalizzare le medesime attività. Al termine della verifica di mercato l'Ente locale avrebbe dovuto adottare una delibera-quadro che illustri l'istruttoria compiuta ed evidenzi, gli eventuali settori sottratti alla liberalizzazione, spiegandone le ragioni e i benefici per la comunità locale derivanti dal mantenimento di un regime di esclusiva del servizio. A seguito della



deliberazione, da parte dell'Ente locale, per il mantenimento del regime di esclusiva del servizio era poi previsto che la relativa gestione venisse assegnata a società da individuarsi mediante procedure competitive a evidenza pubblica nel rispetto dei principi comunitari, precludendo quindi il perdurare delle gestione cosiddette in house. Il regolamento attuativo, previsto con decreto ministeriale, avrebbe avuto il compito di fornire agli Enti locali le linee guida d'azione sulla materia.

La norma, tuttavia, prevedeva una deroga all'obbligo di mettere a gara i servizi di importo superiore ai 200.000 mila euro nel caso in cui l'affidamento fosse avvenuto verso un'unica società in house di Ambito, ovvero risultante dall'integrazione operativa di preesistenti gestioni in house o in economia operante nei territori appartenenti all'Ambito.

Qualora, la costituzione dell'azienda unica di Ambito, fosse perfezionata entro il 31.12.2012, l'affidamento in house per la gestione dei servizi unitari di ambito sopra la soglia delle 200.000 mila euro avrebbe potuto protrarsi fino al 2016.

Alla Regione spettava il compito, entro il 30 giugno 2012, di definire gli ambiti o bacini territoriali ottimali, di norma su base provinciale e in via opzionale su base inferiore, per la gestione e quindi il relativo affidamento del servizio.

A seguito del pronunciamento della Corte costituzionale il quadro sopra delineato è stato quindi superato ripristinando, nelle more di una nuova norma specifica, l'applicazione immediata della normativa comunitaria che, in materia di affidamenti dei servizi pubblici locali, consente, tra le altre modalità di affidamento, la gestione diretta del servizio pubblico da parte dell'Ente locale a società in house, purchè vengano rispettate le seguenti condizioni:

- che l'affidamento avvenga in favore di una società a capitale interamente pubblico;
- che il controllo esercitato dall'Ente locale sulla società abbia contenuto analogo a quello esercitato dall'aggiudicante sui propri uffici;
- che la società in house svolga la parte più importante dell'attività in favore dell'aggiudicante.

La sentenza della Corte costituzionale, tuttavia, non influisce sulle disposizioni di cui all'art. 25, comma 4, della legge di conversione del D.L. 1/2012.

In particolare, l'art. 25, comma 4, della legge di conversione del D.L. 1/2012, stabilisce che per la gestione ed erogazione dei servizi di gestione integrata dei rifiuti urbani, sono affidate ai sensi dell'art. 202 del D.Lgs. 152/06 e nel rispetto della normativa europea e nazionale sulla evidenza pubblica:

- a) la gestione ed erogazione del servizio che può comprendere le attività di gestione e realizzazione degli impianti;
- b) la raccolta, la raccolta differenziata, la commercializzazione e l'avvio a smaltimento e recupero, nonché ricorrendo le ipotesi di cui alla lettera a), lo smaltimento dei rifiuti prodotti nell'ATO.

La norma stabilisce inoltre che nel caso in cui gli impianti siano di titolarità di soggetti diversi dagli Enti locali di riferimento all'affidatario del servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani devono essere garantiti l'accesso agli impianti a tariffe regolate e predeterminate e la disponibilità delle potenzialità e capacità necessarie a soddisfare le esigenze di conferimento indicate nel piano d'ambito.

Infine, i concessionari e gli affidatari dei servizi pubblici locali a seguito di specifica richiesta devono fornire agli Enti locali che intendono bandire una gara per l'affidamento del relativo servizio i dati concernenti le caratteristiche degli impianti e delle infrastrutture, il loro valore contabile di inizio esercizio, secondo parametri di mercato, le rivalutazioni e gli ammortamenti e ogni altra informazione necessaria per definire i bandi.

Infine si segnala per completezza il comma 8 dell'art. 4 del D.L. 95/2012 (c.d. spendig review), come integrato e modificato dalla legge di conversione n. 135 del 7 agosto 2012, che stabilisce che dal 1 gennaio 2014 l'affidamento diretto potrà avvenire solo a favore di società a capitale interamente pubblico, nel rispetto delle disposizioni comunitarie in materia di in house, e a condizione che il valore economico del servizio sia inferiore ai 200.000 euro annui. Sono fatti salvo gli affidamenti in essere fino alla scadenza naturale e comunque fino al 31 dicembre 2013.

## **2.2 LINDA SPA: principali informazioni**

### *2.2.1 La storia della società*

LINDA è una società per azioni controllata per il 51% dal Comune di Città Sant'Angelo e per il restante 10% dal CONSIDAN (Consorzio per lo smaltimento delle acque nere) consorzio pubblico, ex L. n. 142/1990, cui aderiscono i Comuni di Montesilavano, Silvi e Città San'Angelo, attualmente in liquidazione.

La società è stata costituita nel 2001 con una compagine societaria mista pubblico-privato. La maggioranza delle azioni (51%) era detenuta dal socio pubblico (Comune di Città Sant'Angelo) mentre la componente privata (49%) era in capo a un unico socio, Neturbà. Successivamente, nel 2005, la Neturbà ha ceduto la propria partecipazione al Consorzio Formula Ambiente Società Cooperativa Sociale. Nel 2007, infine, LINDA si è trasformata in una società a capitale interamente pubblico a seguito della cessione della propria partecipazione dal Consorzio Formula Ambiente Società Cooperativa Sociale al CONSIDAN.

Dalle notizie verbali acquisite risulterebbe che in data 20.12.2011 l'assemblea dei soci del CONSIDAN ha deliberato la cessione della propria quota azionaria (49%) con una procedura ad evidenza pubblica, il cui esito non è costituito dall'alienazione.

La società nel 2011, conta nr. 14 dipendenti oltre circa nr. 6 interinali ed un valore della produzione pari a 1,8 milioni di euro<sup>1</sup>. Il valore delle immobilizzazioni è pari a circa un milione di euro a fronte di 1,8 milioni di capitale investito. Il patrimonio netto nel 2011 ammonta a circa 240.000 euro, mentre il capitale sociale, di 120.000 euro, è diviso in 600 azioni ordinarie del valore nominale di 200 euro ciascuna. Il valore del patrimonio netto al 30/09/2012 ammonta a 175.024,87, a fronte di un risultato di esercizio fortemente negativo (-64.549,06).

La società ha per oggetto la gestione dei servizi pubblici locali nel proprio territorio ed in quello di altri enti pubblici. Le attività svolte da LINDA SPA sono:

- Servizio di igiene, ossia pulizia delle strade urbane pubbliche;
- Raccolta e trasporto dei rifiuti urbani, differenziati e non, e di quelli speciali;
- Manutenzione del verde pubblico stradale;
- Servizi cimiteriali (tumulazioni, esumazioni, estumulazioni, inumazioni e traslazioni);
- Gestione lampade votive;
- Salvaguardia, recupero, valorizzazione, bonifica e gestione del territorio e del patrimonio ambientale;
- Promozione campagne di sensibilizzazione e di informazione su temi ecologici e ambientali;
- Servizio di affissioni pubbliche (espletamento, accertamento e riscossione)
- Attività accessorie a quelle elencate.

### *2.2.2 Andamento della gestione*

Il *business* di LINDA SPA è basato sui ricavi che derivano dall'erogazione dei servizi statutari. Nel 2011 ha realizzato un fatturato pari a circa 1,7 milioni di euro, con un incremento di circa il 19% rispetto al dato 2008.

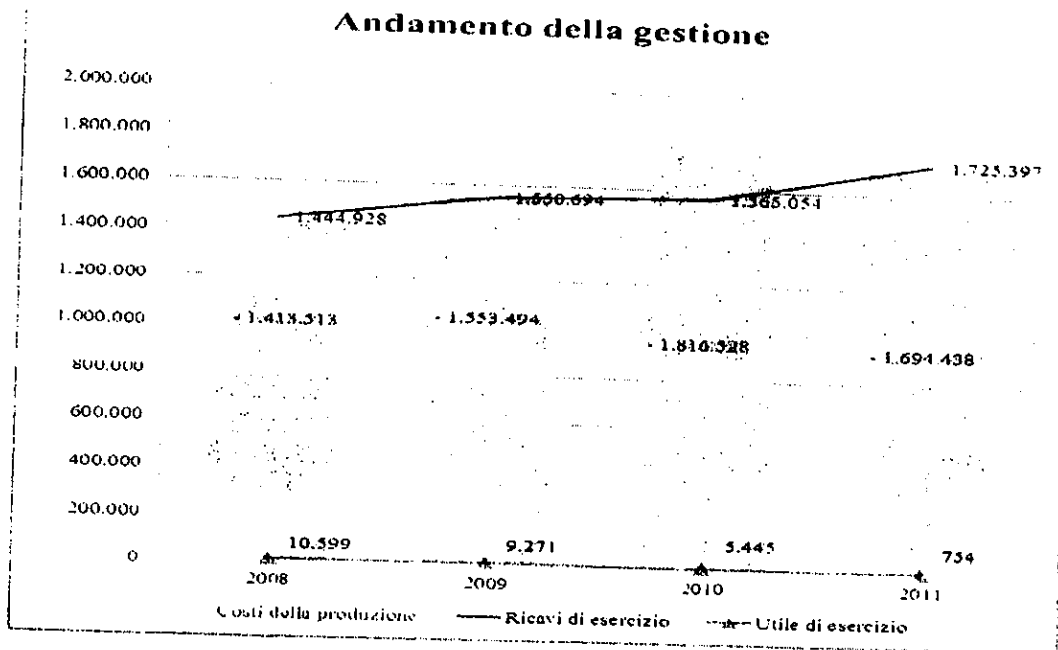
Si ritiene di tralasciare il dato economico al 30/09/2012 per un duplice motivo, in primis poiché riferendosi ad una frazione di anno risulta non omogeneo con i dati di consuntivo

---

<sup>1</sup> Valore della produzione relativo al 2011.

riferiti ad annualità, secondariamente perché si rileva un perdita di ammontare significativo rispetto al trend storico.

Grafico 1  
DINAMICA DELLA GESTIONE: 2008-2011  
in euro

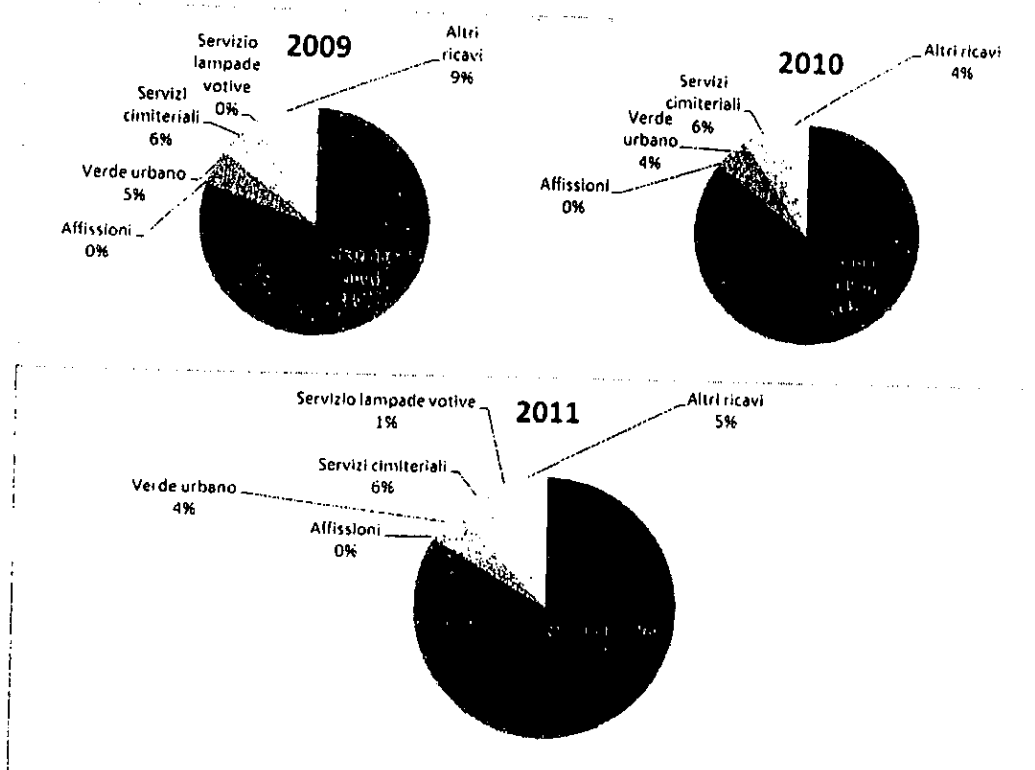


Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA.

L'analisi del fatturato, in riferimento ai servizi resi dalla società mostra che la voce principale è rappresentata dai ricavi derivanti dalla gestione de rifiuti urbani (servizio di igiene, ossia pulizia delle strade urbane pubbliche, raccolta e trasporto dei rifiuti urbani, differenziati e non) pari mediamente all'83% nel triennio 2008-2011, di cui 86% circa a fronte dei servizi resi al Comune di Città Sant'Angelo, socio di maggioranza.

Grafico 2

**COMPOSIZIONE DEL FATTURATO: 2008-2011**  
% sul totale dei ricavi da prestazione



Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA.

Sul fronte della redditività aziendale LINDA SPA presenta una *performance* negativa, con un risultato d'esercizio in continua diminuzione, anche se sempre positivo.

Qui di seguito si riportano i risultati dell'analisi di bilancio per indici della LINDA SPA nel triennio 2008-2011. Nell'Appendice I si riporta la formula di calcolo e alcune indicazioni di sintesi per l'interpretazione dei singoli indicatori di bilancio.

Anche in questo caso, si ritiene corretto tralasciare l'analisi del bilancio proforma al 30/09/2012 per le seguenti motivazioni:

1. si riferisce ad una frazione di anno e pertanto non è confrontabile con i dati storici annuali 2008-2011;
2. presenta un risultato della gestione fortemente negativo (- 64.549,06 euro).

Tabella 1  
**ANALISI DI BILANCIO PER INDICI: 2008-2011**

	2008	2009	2010	2011
Redditività del capitale proprio (ROE)	5%	4%	2%	0%
Redditività del capitale investito (ROI)	7%	4%	3%	4%
Redditività delle vendite (ROS)	6%	3%	4%	5%
Turnover del capitale	1,3	1,4	0,9	0,9
Indice di indebitamento (Leverage)	5,1	4,9	7,4	7,6
Indice di struttura	0,3	0,3	0,2	0,2
Indice di liquidità	1,0	0,9	0,8	0,8

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA.

L'analisi degli indicatori di redditività (ROE, ROI, ROS e Turnover) evidenzia un peggioramento della redditività aziendale, riconducibile essenzialmente alla gestione finanziaria della stessa. Il ROE, che esprime il ritorno degli investimenti effettuati dai soci, si azzerava nell'orizzonte temporale, mentre il ROS, che esprime l'economicità dei servizi si attesta sempre su valori superiori all'1% a dimostrazione che i ricavi di esercizio superano i costi operativi di esercizio. Anche il turnover, che esprime la rotazione del capitale investito, ovvero il numero di volte in cui il capitale investito ruota per effetto delle vendite, presenta un andamento decrescente.

Gli indici che analizzano la situazione patrimoniale, leverage e indice di struttura, evidenziano un peggioramento del livello di patrimonializzazione della società con un abbassamento anche del livello di autofinanziamento e della capacità dell'azienda di coprire i mezzi propri con le attività immobilizzate.

Gli indici che esprimono la gestione finanziaria, infine, evidenziamo una situazione che seppure in diminuzione non presenta elevate criticità sul fronte della liquidità.

### 3. METODOLOGIE DI STIMA PER LE VALUTAZIONI AZIENDALI

#### 3.1 Premessa

Così come indicato dalla prassi di valutazione delle aziende, obiettivo della valutazione è l'individuazione del valore aziendale di LINDA SPA, ovvero di quel valore che in condizioni normali di mercato può essere ritenuto congruo per il capitale dell'azienda, a prescindere dalla natura delle parti interessate alla valutazione, dai rapporti reciproci in essere e dagli specifici interessi.

Tuttavia, la scelta del criterio di valutazione adottabile in relazione alle aziende che forniscono servizi pubblici, pone problematiche più ampie rispetto agli aspetti generalmente affrontati in relazione alle valutazioni di aziende che operano in altri settori.

Le caratteristiche dei mercati di riferimento, infatti, condizionano notevolmente la scelta del metodo di stima del valore aziendale. L'esigenza di contenimento delle tariffe agli utenti, il perseguimento di economie di scala per la riorganizzazione dei servizi su base sovracomunale, ovvero di ATO, nonché lo svolgimento di gare frequenti per la tutela della concorrenza, sono solo alcuni degli aspetti non prettamente economici che incidono nelle valutazioni delle aziende che operano nel settore delle *public utility*.

Nel caso specifico della gestione dei rifiuti urbani, inoltre, il recente sviluppo normativo in materia di affidamento dei servizi, nonché l'ennesima revisione del sistema per la copertura dei costi del servizio limitano l'applicazione *tout court* dei comuni metodi valutativi.

Al fine di fornire al Tribunale di Pescara una trattazione più esaustiva sull'argomento si ritiene corretto procedere ad una valutazione basata su differenti criteri (patrimoniale e reddituale).

#### 3.2 Metodologie di stima adottabili per la valutazione delle aziende: principi generali

I criteri di stima diretti utilizzati nelle valutazioni d'azienda sono riconducibili a tre metodi principali: il metodo patrimoniale, il metodo reddituale e il metodo finanziario.

Le stime di tipo patrimoniale mirano ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale a una certa data, sostituendo ai dati contabili i valori correnti delle singole attività e passività. Secondo una prassi ormai consolidata, a comporre il valore del patrimonio entrano anche elementi immateriali che ne caratterizzano l'attività, come marchi e brevetti. A seconda che tali fattori siano considerati o meno nelle stime, si

distinguono in metodi patrimoniali semplici e complessi, dove gli ultimi includono l'apprezzamento dei beni immateriali.

Le stime di tipo reddituale determinano il valore dell'azienda a partire dalla rispettiva capacità di reddito e considerano le grandezze patrimoniali solo per l'influenza esercitata sul conto economico mediante le poste ad esse collegate, come gli ammortamenti e gli oneri finanziari. Anche le valutazioni di tipo finanziario tengono conto dei soli risultati di gestione, espressi però in termini di flussi di cassa disponibili per l'investitore, anziché in termini di reddito. In entrambi i casi si assume che il patrimonio di un'azienda valga quanto il flusso di redditi che può generare.

Secondo il metodo finanziario, la valutazione d'azienda si inquadra nella teoria economica della scelta e del rendimento degli investimenti. Il valore teoricamente corretto dell'azienda è costituito, pertanto, dal valore attuale delle entrate finanziarie nette generate dall'investimento, dal momento della sua valutazione alla sua completa liquidazione. Più precisamente, il valore corrisponde al valore attuale delle future eccedenze finanziarie generate dall'azienda, che possono essere prelevate mantenendo integra la sua capacità di produrre reddito, al quale va aggiunto il valore di liquidazione attualizzato

Un quarto approccio è rappresentato dai cosiddetti metodi misti che rappresentano una mediazione tra il metodo reddituale e quello patrimoniale. Tra i metodi misti merita particolare attenzione il metodo con stima autonoma dell'avviamento, ossia il metodo di capitalizzazione limitata del sovrareddito. Il metodo consiste nell'eseguire la stima del contenuto patrimoniale dell'azienda e del valore dell'avviamento, quest'ultimo determinato attualizzando per un certo numero di anni a un tasso appropriato l'eccesso (difetto) dei redditi rispetto al livello ritenuto "normale". Il dato patrimoniale è quindi integrato con un elemento rappresentativo della minore o maggiore capacità di reddito dell'azienda rispetto alle attese medie degli investitori per impieghi di rischio analogo.

Esistono inoltre ulteriori metodi per la stima del valore di un'azienda, cosiddetti metodi indiretti, basati sui dati di mercato ovvero su informazioni pubblicamente disponibili. I metodi indiretti di valutazione si distinguono essenzialmente in tre metodologie: metodi dei multipli di mercato, metodo delle transazioni comparabili, metodi empirici.

Secondo i metodi dei multipli di mercato il valore di un'azienda consiste nel valore riconosciuto sul mercato azionario. Gli indicatori maggiormente utilizzati dagli analisti sono: *dividend yield*, dato dal rapporto tra dividendo e prezzo, *price/earning*, dato dal rapporto tra prezzo unitario e reddito netto per azione, *price/book value*, calcolato rapportando il prezzo al capitale netto di bilancio per azione.

I metodi delle transazioni comparabili stimano il valore di un'azienda sulla base dei prezzi determinatisi in transazioni fuori mercato, aventi per oggetto aziende con caratteristiche analoghe, avvenute in un orizzonte temporale recente rispetto alla data di valutazione.



I metodi empirici, infine, si basano su grandezze economico-tecniche (quali il fatturato, gli utenti serviti, ecc.) variabili di volta in volta a seconda del settore di riferimento.

### **3.3 Considerazioni alla base della metodologia di valutazione**

La stima del valore del capitale aziendale deve essere effettuata utilizzando il metodo che, tra quelli previsti in letteratura e utilizzati nella prassi, si ritiene produca i risultati più attendibili e sia più coerente sotto il profilo logico con il caso specifico.

Nell'individuare la metodologia di valutazione più appropriata in relazione alle finalità della presente stima, si è quindi tenuto conto sia delle considerazioni svolte in precedenza sia di quelle relative alle caratteristiche dei diversi metodi utilizzabili per la stima. Inoltre, rappresentano presupposti fondamentali per la scelta del metodo di valutazione il fatto che:

- a) la stima è predisposta nell'ipotesi di continuazione dell'attività;
- b) la valutazione deve considerare le aspettative di reddito attese tenendo conto delle caratteristiche e dei vincoli, normative ed industriali, del settore di riferimento.

Nel caso di aziende che operano in mercati regolamentati, come quello della gestione dei rifiuti urbani, il metodo che appare più corretto è quello patrimoniale basato sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. La normativa di settore, infatti, prevede che l'affidamento a seguito della organizzazione del servizio di gestione integrata dei rifiuti su base di ATO avvenga secondo procedure ad evidenza pubblica che definiscono i livelli di servizi, gli investimenti da realizzare, le relative tariffe, e nel caso di impianti e infrastrutture già esistenti, il loro valore contabile di inizio esercizio secondo parametri di mercato, le eventuali rivalutazioni e ammortamenti. Inoltre, l'incertezza del quadro normativo riguardante le società a capitale pubblico non consente una quantificazione degli elementi reddituali prospettici alla base degli altri criteri di valutazione. Inoltre, la gestione dei rifiuti, la cui tariffa deve assicurare la copertura dei costi, fa sì che il valore dell'azienda dipende dai beni che ne compongono il patrimonio.

Il valore reddituale, tuttavia, comunque calcolato come termine di confronto, rappresenta un valore ausiliario nel procedimento di valutazione che può servire come controllo del valore determinato con il metodo patrimoniale. Due motivazioni escludono l'utilizzazione del metodo finanziario, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa netti previsti. La prima consiste nel fatto che appare opportuno sotto il profilo metodologico tenere in considerazione anche i risultati storici degli esercizi precedenti e non solo di quelli futuri. In secondo luogo, le modalità di svolgimento dell'attività produttiva e del relativo ciclo finanziario fanno sì che il risultato di una eventuale valutazione finanziaria non si discosti molto dal risultato della valutazione con metodo reddituale, in un orizzonte di lungo periodo.

## 4. LA STIMA SECONDO LA VALUTAZIONE PATRIMONIALE

### 4.1 Premesse metodologiche

Il metodo di valutazione patrimoniale consente di valutare l'azienda riesprimendo le poste attive e passive, riportate nel bilancio, da valori contabili in valori correnti. A tal fine si procede ad analizzare ogni singola componente, attiva e passiva, dello stato patrimoniale ed operare un adeguato intervento di revisione contabile e quindi di rettifica dei valori.

Partendo dal patrimonio netto contabile, dato dalla differenza tra l'attivo e il passivo patrimoniale quale risulta dal bilancio redatto secondo criteri ordinari, si applicano al suddetto valore contabile, le rettifiche, in aumento o diminuzione, operate in sede di revisione.

Il valore dell'azienda secondo la metodologia patrimoniale è solitamente sintetizzata dalla seguente formula:

$$W_p = PN + R_A - R_P$$

Dove:

$W_p$  = valore economico dell'azienda che si vuole valutare secondo metodo patrimoniale,

$PN$  = patrimonio netto contabile;

$R$  = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale;

$I$  = rettifiche di valore delle passività aziendali.

I metodi patrimoniali si fondano quindi sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. Gli elementi passivi vengono considerati sempre, mentre gli elementi attivi vengono trattati variamente. Nei calcoli infatti entrano sempre gli elementi attivi dotati di materialità, mentre i beni immateriali vengono in letteratura trattati in modo diverso. A seconda che i beni immateriali siano o meno considerati e del modo in cui lo sono, si possono distinguere diversi metodi patrimoniali:

- i metodi patrimoniali semplici, che comprendono all'attivo solo i beni materiali;
- i metodi patrimoniali complessi, che comprendono la valorizzazione, con idonei procedimenti di valutazione, di uno o più beni immateriali.

Nella valutazione di LINDA è stato utilizzato, in via prudenziale, il metodo patrimoniale semplice in quanto non riscontra la presenza di marchi aziendali o di tecnologie sviluppate.

Successivamente, si procede alla revisione contabile degli elementi attivi e passivi. In particolare occorre verificare che:

- tutte le attività e passività siano contabilizzate;
- le poste attive siano fondate su validi documenti inventariali;
- i crediti tengano conto delle effettive possibilità di recupero;
- gli accantonamenti del passivo corrispondano a quanto effettivamente o probabilmente maturato.

Nel caso specifico della valutazione della LINDA i dati contabili forniti dall'azienda non hanno richiesto interventi significativi di revisione in quanto congruenti con la prassi contabile. Si è tuttavia proceduto alla quantificazione analitica, cespite per cespite, del valore contabile al 30/09/2012; a tal fine, partendo dai dati indicati nel libro cespiti al 30/12/2011, sono stati aggiunti i nuovi investimenti e quantificate le quote di ammortamento di competenza al 30/09/2012. Inoltre, si è proceduto all'applicazione del cosiddetto metodo finanziario per la contabilizzazione in stato patrimoniale dei beni in leasing in dotazione dell'azienda. Tale scelta metodologica, consente di evidenziare tra le attività il valore dei cespiti in leasing al loro valore contabile netto e tra le passività il debito residuo verso la società di leasing. Inoltre, si è proceduto alla quantificazione di un fondo rischi su crediti.

Infine, si procede a riesprimere in termini di valori correnti - di mercato o di stima — gli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni, etc.) determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze.

L'importo delle plus e minusvalenze viene poi ridotto per tener conto del carico fiscale ad esse associato. Il calcolo del carico fiscale potenziale, contabilizzato in un fondo del passivo, viene effettuato applicando al saldo delle plus e minus, complessivamente considerate. Nella valutazione di LINDA SPA è stata utilizzata un'aliquota pari al 27,5%, in linea con le aliquote fiscali vigenti.

#### **4.2 Le rettifiche di valore**

Nell'operare le rettifiche che consentono di stimare il valore aziendale di LINDA SPA si sono applicati i seguenti criteri di valutazione:

- il valore delle immobilizzazioni materiali, è stato esposto al presumibile valore di mercato, in quanto trattasi di attrezzature facilmente negoziabili e quindi che non

richiedono una stima del valore di ricostruzione. Ciò ha generato delle plusvalenze/minusvalenze a seconda dei casi, come riportato nelle tabelle seguenti. I nuovi cespiti acquisiti nel 2012, sono stati valutati, prudenzialmente, al valore contabile netto al 30/09/2012;

- le immobilizzazioni immateriali, prudenzialmente, sono state valutate al loro valore contabile al 30/09/2012;
- i crediti e le altre attività vengono valutati al valore nominale, in quanto non si hanno notizie circa la loro parziale esigibilità. Per i crediti verso clienti si fa notare che la società non dispone di un apposito Fondo svalutazione crediti, che tenga conto di eventuali perdite per inesigibilità o per altre cause di minori realizzo. A tal fine di è proceduto ad una stima autonoma di tale componente, contabilizzata nel passivo, e calcolata in accordo con le disposizioni di legge, per il periodo che va dal 01/01/2009 al 30/09/2012.
- i debiti e le altre passività sono stati valutati al valore nominale;
- per quanto attiene ai conti d'ordine, rappresentati dai beni in leasing e alle fidejussioni rilasciate da LINDA nei confronti di terzi si è proceduto come segue. I beni in leasing, sono stati iscritti tra le immobilizzazioni materiali al loro presunto valore contabile, di contro nel passivo sono stati iscritti i debiti nei confronti della società di leasing per le rate ancora dovute. Le fidejussioni, invece, non sono state incluse nella presente valutazione in quanto, si è ritenuto che ci sono scarse probabilità che le stesse siano oggetto di escussione da parte dei relativi beneficiari, in quanto il debitore è un Ente pubblico e non hanno carattere finanziario.

#### 4.2.1 *Il valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*

La mancanza di un dato aggiornato al 30/09/2012 del libro cespiti ha comportato la necessità quantificare analiticamente, ovvero cespiti per cespiti, il relativo valore contabile. Come già anticipato, il valore netto contabile dei singoli cespiti (D) è stato calcolato a partire dal costo storico (A) indicato nel libro cespiti al 30/12/2011, e aggiungendo i nuovi investimenti (B) e sottraendo il valore del fondo di ammortamento (C) comprensivo delle quote di ammortamento di competenza al 30/09/2012. Successivamente, si è proceduto a rettificare il valore contabile con valori correnti. In particolare, il valore delle immobilizzazioni materiali, è stato esposto al presumibile valore di mercato, in quanto trattasi di attrezzature facilmente negoziabili e quindi che non richiedono una stima del valore di ricostruzione. Ciò ha generato delle plusvalenze/minusvalenze a seconda dei casi, come riportato nelle tabelle seguenti. I nuovi cespiti acquisiti nel 2012, sono stati valutati, prudenzialmente, al valore contabile netto al 30/09/2012. Le immobilizzazioni immateriali, prudenzialmente, sono state valutate al loro valore contabile al 30/09/2012.

Nelle tabelle successive si riporta, per classe omogenea, la ricostruzione del valore contabile al 30/09/2012 e la plus/minusvalenza conseguente alla stima del valore di mercato di detti beni.

Per la quantificazione analitica, cespite per cespite, si rimanda all'Appendice 2.

Tabella 2  
**IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE - VALORE CONTABILE AL 30/09/2012**

in euro

	A		B	C	D = A + B - C
	Costo storico al 31.12.2011	Nuove acquisizioni			
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	€ 887.749,69	€ 27.954,42	€ 3.542,92	€ 912.161,19	
Terreni e fabbricati	€ 877.286,39	€ 27.954,42	€ -	€ 905.240,81	
Costruzioni leggere	€ 10.463,30	€ -	€ 3.542,92	€ 6.920,38	
<b>IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE</b>	€ 371.559,76	€ -	€ 264.932,14	€ 106.627,62	
Attrezzature varie	€ 7.168,61	€ -	€ 7.168,61	€ -	
Impianti specifici	€ 95.844,20	€ -	€ 61.824,37	€ 34.019,83	
Impianti trattamento e depurazione acque	€ 5.116,00	€ -	€ 5.116,00	€ -	
Mobili e macchine per ufficio	€ 4.265,81	€ -	€ 4.001,97	€ 263,84	
Mobili e macchine d'ufficio elettromeccanici ed elettronici	€ 39.389,80	€ -	€ 33.907,20	€ 5.482,60	
Autoveicoli da trasporto	€ 173.759,94	€ -	€ 122.602,10	€ 51.157,84	
Autovetture e simili	€ 21.689,55	€ -	€ 21.018,00	€ 671,55	
Attrezzature specifica	€ 23.809,18	€ -	€ 8.777,21	€ 15.031,97	
Arredamento	€ 516,67	€ -	€ 516,67	€ -	
<b>IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE E MATERIALI</b>	€ 1.259.309,45	€ 1.018.788,81	€ 1.092.262,65	€ 73.473,84	

Fonte elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA.

Tabella 3  
**IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE – VALORE PERITALE**  
in euro

	D	E	F = E - D
	Valore netto contabile al 30/09/2012	Valore peritale al 30/09/2012	+ Plusvalenza / - Minusvalenza
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	€ 912.161,19	€ 913.240,81	€ 1.079,62
Terreni e fabbricati	€ 905.240,81	€ 905.240,81	€ -
Costruzioni leggere	€ 6.920,38	€ 8.000,00	€ 1.079,62
<b>IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE</b>	€ 106.627,62	€ 179.021,84	€ 72.394,23
Attrezzature varie	€ -	€ 470,00	€ 470,00
Impianti specifici	€ 34.019,83	€ 33.304,39	-€ 715,44
Impianti trattamento e depurazione acque	€ -	€ -	€ -
Mobili e macchine per ufficio	€ 263,84	€ 290,82	€ 26,98
Mobili e macchine d'ufficio elettromeccanici ed elettronici	€ 5.482,60	€ 4.245,00	-€ 1.237,60
Autoveicoli da trasporto	€ 51.157,84	€ 127.743,38	€ 76.585,54
Autovetture e simili	€ 671,55	€ 2.000,00	€ 1.328,45
Attrezzature specifica	€ 15.031,97	€ 10.968,26	-€ 4.063,71
Arredamento	€ -	€ -	€ -
<b>IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE E MATERIALI</b>	<b>€ 1.018.788,81</b>	<b>€ 1.092.262,65</b>	<b>€ 73.473,85</b>

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA.

Tabella 4  
**IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI - VALORE CONTABILE AL 30/09/2012**  
in euro

	A	B	C	D = A + B - C
	Costo storico al 31.12.2011	Nuove acquisizioni	Fondo ammortamento al 30/09/2012	Valore netto contabile al 30/09/2012
Software	€ 2.725,16	€ -	€ 2.638,59	€ 86,57
Spese costituzione	€ 10.547,75	€ -	€ 10.547,75	€ -
Spese di pubblicità	€ 20.103,07	€ -	€ 17.086,62	€ 3.016,46
Altri oneri pluriennali	€ 25.525,50	€ -	€ 21.103,23	€ 4.422,28
Spese relative a studi e ricerche	€ 18.938,29	€ -	€ 12.064,39	€ 6.873,90
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	€ 77.839,77	€ -	€ 63.440,57	€ 14.399,20

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA

Tabella 5  
**IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E TECNICHE - VALORE PERITALE**  
in euro

	D	E	F = E - D
	Valore netto contabile al 30/09/2012	Valore peritale al 30/09/2012	+ Plusvalenza / - Minusvalenza
Software	€ 86,57	€ 86,57	€ -
Spese costituzione	€ -	€ -	€ -
Spese di pubblicità	€ 3.016,46	€ 3.016,46	€ -
Altri oneri pluriennali	€ 4.422,28	€ 4.422,28	€ -
Spese relative a studi e ricerche	€ 6.873,90	€ 6.873,90	€ -
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	€ 14.399,20	€ 14.399,20	€ -

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA



4.2.2 *Il valore dei crediti e delle altre attività*

I crediti vengono valutati al valore nominale, in quanto non si hanno notizie circa la loro parziale esigibilità, pertanto il valore peritale dei crediti coincide con il loro valore contabile.

Tabella 6

**CREDITI VERSO CLIENTI - VALORE CONTABILE AL 30/09/2012**

in euro

	Valore al 30/09/2009
COMUNE DI CITTA' SANT'ANGELO	325.311,11
SAMAR SRL	60.226,54
CONSORZIO C.C.A. IBISCO	39.894,24
CONSIDAN - CONS. INTERCOMUNALE	29.198,04
CITTA' SANT'ANGELO SERVICE SRL	19.159,14
COMIECO	
CONS.NAZ.REC.IMBALLAGGI	12.539,13
PESCARA RECUPERI SAS DI CANALE	5.766,64
PERINI & FIORE s.n.c	4.249,94
SOGESA SPA	3.979,11
CENTRO MODA PESCARA S.R.L.	3.786,96
CONS.DEI PROPRI.CENTRO COMM. PE	3.525,94
FEBO GIARDINI di FEBO UMBERTO	2.160,00
PITTARELLO G.L.G.	1.411,80
BIANCHI VENDING GROUP S.P.A.	1.177,20
BRICOCENTER ITALIA S.R.L.	662,11
ICO S.R.L.	625,24
QUANTA RISORSE UMANE S.P.A.	422,4
RISPARMIO CASA INVEST S.R.L	235,95
<b>Totale crediti verso clienti</b>	<b>514.331,49</b>

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

Le restanti attività sono state valutate al relativo valore contabile.

Tabella 7

**ALTRE ATTIVITA' - VALORE CONTABILE AL 30/09/2012**

in euro

	<b>Valore contabile al 30/09/2012</b>	
<b>CREDITI V/SOCI VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>		
1) parte già richiamata	€	-
2) parte non richiamata	€	-
<b>TOT. CREDITI V/SOCI PER VERSAMEN.DOVUT</b>	€	-
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>		
I) rimanenze		
1) materie prime sussidiarie e di consumo	€	10.274,00
<b>totale rimanenze</b>	€	10.274,00
II) crediti		
1) verso clienti	€	514.331,49
2) fatture da emettere	€	105.120,43
3) crediti tributari e imposte anticipate	€	32.061,95
4) crediti vs fornitori	€	1.318,49
5) altri crediti	€	33.833,42
<b>totale crediti (II)</b>	€	686.665,78
III) attività finanziarie che non costituiscono immobiliz.	€	-
IV) disponibilità liquide		
1) depositi bancari/postali	€	114.057,37
2) assegni		
3) denaro e valori in cassa	€	390,12
<b>totale disponibilità liquide (IV)</b>	€	114.447,49
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	€	811.387,27
<b>RATEI E RISCONTI</b>		
a) ratei attivi	€	4.833,58
b) risconti attivi	€	36.393,70
<b>TOTALE RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>	€	41.227,28

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

#### 4.2.2 Il valore dei debiti e delle altre passività

Anche i debiti vengono valutati al valore nominale, pertanto il relativo valore peritale coincide con il loro valore contabile, come riportato nella tabella successiva.

Tabella 8  
PASSIVITÀ- VALORE CONTABILE AL 30/09/2012  
in euro

	Valore al 30/09/2009
<b>FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>	
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI	€ -
<b>TRATTAMEN.FINE RAPPORTO LAV.SUBORDIN.</b>	
TOTALE TRATT. FINE RAPPORTO Lav. Subord.	€ 165.000,80
<b>DEBITI</b>	
1) debiti verso banche	€ 776.532,81
2) debiti verso fornitori	€ 40.014,47
3) altri debiti vs fornitori (fatture da ricevere)	€ 85.518,63
4) debiti tributari	€ 92.804,79
5) debiti verso istituti di previdenza	€ 27.686,71
6) altri debiti	€ 30.097,76
7) debiti a pareggio	
TOTALE DEBITI	€ 1.352.655,17
<b>RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>	
a) ratei passivi	€ 106.354,33
b) risconti passivi	€ 93.266,19
TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI	€ 199.620,52
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>€ 1.717.276,49</b>

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

Come anticipato, nei paragrafi precedenti, si è proceduto ad una integrazione delle voci del passivo in riferimento:

- ai debiti tributari potenziali, connessi alle plus e minusvalenze che si sono venute a determinare a seguito della riespressione a valori di mercato delle immobilizzazioni materiali. Il calcolo del carico fiscale potenziale è stato effettuato applicando al saldo delle plus e minus, complessivamente considerate, un'aliquota pari al 27,5%, in accordo con le aliquote vigenti. Tale ammontare, calcolato su un saldo netto delle plusvalenze di 73.473,84 euro, è pari a 20.205,31 euro;
- alla contabilizzazione dei beni in leasing con il metodo finanziario che prevede di inscrivere nel passivo il debito residuo, rappresentato dalle quote capitale a scadenza al 31.12.2011, dei contratti di leasing. Per la stima di tale componente si è utilizzato il dato fornito dalla Società, per un importo pari a 151.172,25;

- alla stima del valore ipotetico del Fondo svalutazione a fronte di eventuali perdite per inesigibilità, calcolata in accordo con le disposizioni di legge civilistiche e fiscali. Tale operazione è stata effettuata con riferimento al periodo dal 01/01/2009 al 30/09/2012. In particolare, dal valore contabile della voce crediti verso clienti, riportato nei vari bilanci societari, si è proceduto ad un accantonamento nella misura dello 0,50% del valore contabile. Complessivamente, il valore stimato del Fondo per rischi su crediti ammonta a 9.412,00 euro, così articolato

Tabella 9

**FONDO RISCHI SU CREDITI – VALORE PERITALE AL 30/09/2012**

in euro

Periodo di riferimento	Valore contabile - Crediti verso clienti	Quota accantonamento	Fondo rischi su crediti
01.01.2009 - 31.12.2009	248.554,20	1.242,77	1.242,77
01.01.2010- 31.12.2010	550.237,85	2.751,19	3.993,96
01.01.2011 - 31.12.2011	569.277,36	2.846,39	6.840,35
01.01.2012 - 30.09.2012	514.331,49	2.571,66	9.412,00

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

Complessivamente, a seguito delle rettifiche di valore sopra esposte, il valore contabile delle passività viene aumentato di 180.789,56 euro, come riportato nella tabella successiva.

Tabella 10

**PASSIVITA' – VALORE PERITALE DI RETTIFICA AL 30/09/2012**

in euro

	Valore stimato al 30.09.2012
+ Debiti tributari su saldo plus/minuvalenze	€ 20.205,31
+ Debiti verso società di leasing	€ 151.172,25
+ Fondo accantonamento rischi	€ 9.412,00
<b>= Valore passività stimate</b>	<b>€ 180.789,56</b>

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

#### 4.2.2 Il valore dei beni in leasing

L'applicazione dei principi contabili internazionali, per i beni in leasing, prevedono la contabilizzazione delle operazioni di locazione finanziaria in base al metodo finanziario che fa prevalere la sostanza sulla forma. Con tale metodo il bene in leasing è iscritto nell'attivo dello Stato patrimoniale, al netto del relativo ammortamento. Inoltre,

come esposto precedentemente, si rileva nel passivo il debito per la quota capitale di canoni ancora dovuti.

In appendice si riporta il dettaglio dei beni in leasing al 30/09/2012, con le principali informazioni di sintesi.

Nella tabella successiva si riporta il valore netto teorico dei beni in leasing al 30/09/2012 a seguito dell'applicazione del metodo finanziario.

Il dato è stato stimato sulla base dei dati extracontabili forniti dall'azienda e dalle risultanze di bilancio al 31/12/2011.

Prudenzialmente, si è ritenuto corretto tralasciare la stima del valore di mercato di detti beni in quanto, alla data attuale, non sono nella piena disponibilità di LINDA SPA se non limitatamente al relativo utilizzo. Inoltre, si rileva che la data per l'esercizio dell'opzione di riscatto di detti beni è successiva alla data di valutazione.

Per la stima del debito residuo, rappresentato dalle quote capitale a scadenza al 31.12.2011, si è utilizzato il dato fornito dalla Società, per un importo da contabilizzare tra i debiti del passivo pari a 151.172,25.

Tabella 11

## VALORE NETTO TEORICO BENI IN LEASING - 30/09/2012

in euro

N°	Contratto	DESCRIZIONE	Costo del bene locato	Anno di acquisizione	Fondo ammortamento al 31/12/2011	Aliquota ammortamento	Quota Amm. al 30/09/2012	Valore netto al 30/09/2012
1	671972	ISUZU K35 YT EURO4	37.800	2007	34.020	20%	3.780	0
2	684080	COMPATTATORI SCARRABILI	39.800	2007	17.910	10%	2.985	18.905
3	684471	AUTOCARRO IVECO 260 S45	107.000	2007	96.300	20%	10.700	0
4	694588	CASSONI + COMP. SCARR.	76.600	2007	34.470	10%	5.745	36.385
5	701696	18 CASSONI SCARRABILI LONGO SERVICE SRL	59.400	2008	20.790	10%	4.455	34.155
6	30115339	IVECO STRALIS AD260S31	143.800	2008	100.660	20%	21.570	21.570
7	30122465	N.1 PIAGGIO TIPPER SL	8.800	2008	6.160	20%	1.320	1.320
8	30122672	BRACCIO DECESPUGLIATORE TRINCIA MARCA FERRI	12.500	2008	4.375	10%	938	7.188
9	3013588	N.8 PRESSE CM + 3 CASS. SCARR. CM	120.700	2009	30.175	10%	9.053	81.473
10	30138251	N.2 SPAZZATRICI RONDA + 100 CASSONETTI USATI SINTERPLAST	70.000	2009	35.000	20%	10.500	24.500
<b>Totale</b>			<b>676.400</b>		<b>379.860</b>		<b>71.045</b>	<b>225.495</b>

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

### 4.3 Risultati del metodo patrimoniale

Il valore dell'azienda secondo la metodologia patrimoniale è determinato dalla seguente formula:

$$W_p = PN + R_A - R_P$$

Dove  $W_p$  = valore economico dell'azienda che si vuole valutare secondo metodo patrimoniale,  $PN$  = patrimonio netto contabile,  $R_A$  = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale e  $R_P$  = rettifiche di valore delle passività aziendali.

Nel caso di LINDA, la valutazione patrimoniale si basa sui valori riportati nella situazione contabile e nel bilancio societario al 30 settembre 2012. Pertanto, partendo dal valore del patrimonio netto contabile al 30/09/2012 ( $PN$ ), pari a 175.024,87 euro, si procede alle rettifiche di valore, in aumento o in diminuzione, dovute alla riespressione a valori correnti delle poste patrimoniali attive e passive, come dettagliate nel paragrafo precedente.

Nella Appendice 2 si riporta la composizione del Patrimonio netto contabile.

Tabella 12  
CALCOLO DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO  
dati in euro

	Situazione al 30.09.2012
<b>+ Patrimonio netto contabile (PN)</b>	<b>+ € 175.024,87</b>
<b>+ Rettifiche dell'attivo (RA)</b>	<b>+ € 298.968,84</b>
+/- Plus/Minusvalenze sulle immobilizzazioni materiali	€ 1.079,62
+/- Plus/Minusvalenze sulle immobilizzazioni tecniche	€ 72.394,23
+ Patrimonializzazione beni in leasing	€ 225.495,00
<b>- Rettifiche del passivo (RP)</b>	<b>- € 180.789,56</b>
+ Debiti tributari su saldo plus/minuvalenze	€ 20.205,31
+ Debiti verso società di leasing	€ 151.172,25
+ Fondo accantonamento rischi su crediti	€ 9.412,00
<b>= Patrimonio netto rettificato (<math>W_p</math>)</b>	<b>= € 293.204,15</b>

Fonte: elaborazioni e stime su dati contabili LINDA SPA.

Data la stima delle rettifiche apportate indicate nella tabella sottostante, il valore  $W_p$  dell'azienda risulta pari a 293.204,15 euro.

Per le ragioni sopra esposte, il risultato ottenuto con l'applicazione del metodo patrimoniale, pari a 293.204,15 euro, è decisamente il valore più consono al caso di specie; comunque, per completezza di analisi, si rappresenta, nelle pagine seguenti, anche l'esito della metodologia reddituale.



## 5. LA STIMA SECONDO LA VALUTAZIONE REDDITUALE

### 5.1 Premesse metodologiche

Secondo il metodo reddituale il valore dell'azienda ( $W_R$ ) dipende dai redditi attesi che essa è capace di produrre in un determinato orizzonte temporale.

I metodi reddituali si distinguono tra loro in ragione di:

- a) la formula di capitalizzazione;
- b) il tasso di attualizzazione;
- c) la figura del reddito cui ci si riferisce;
- d) le tecniche di stima del reddito.

Nel caso di LINDA SPA, il valore dell'azienda ( $W_R$ ) viene determinato mediante l'applicazione della formula del valore attuale della rendita perpetua:

$$W_R = \frac{R}{i - g},$$

dove  $R$  è il reddito medio normale atteso,  $i$  il tasso di attualizzazione e  $g$  il tasso di crescita medio annuo normale atteso dell'azienda nel lungo periodo.

#### 5.1.1 La formula di capitalizzazione

La definizione della formula di capitalizzazione dipende strettamente dalle previsioni sulla durata della capacità dell'azienda di generare valore nel tempo. In genere, il ricorso alla formula della rendita perpetua, in luogo di una rendita riferita ad un numero limitato di anni, è molto frequente nella prassi metodologica di valutazione dell'azienda, in primo luogo per la semplicità applicativa e in secondo luogo in virtù del fatto che si assume che l'azienda prosegua la sua attività nel tempo. L'azienda, infatti, è un istituto economico destinato per definizione a durare nel tempo. Occorre anche considerare le difficoltà di stima della vita residua di un'azienda, parametro che andrebbe quantificato nel caso non si opti per la formula della perpetuità. Infine, oltre un certo numero di anni (10-15 anni), la differenza tra il valore attuale della rendita limitata ad  $n$  anni ed il valore attuale della rendita perpetua diventa trascurabile.

#### 5.1.2 Il tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione ( $i$ ), posto al denominatore della formula per il calcolo del valore economico dell'azienda, risulta una componente molto importante in grado di

incidere significativamente sul risultato della valutazione stessa. Da qui la necessità di individuare criteri adeguati per la sua identificazione.

Dal punto di vista teorico e coerentemente con i principi di valutazione delle aziende, il tasso di attualizzazione del reddito  $R$  da utilizzare nella formula deve essere equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi caratterizzati dallo stesso livello di rischio. In letteratura economica tale approccio viene denominato criterio del costo-opportunità. Il tasso di attualizzazione  $i$  viene così ad essere espresso dalla seguente relazione:

$$i = r + \sigma$$

dove  $r$  è il rendimento degli investimenti privi di rischio mentre  $\sigma$  è un parametro che sintetizza in termini percentuali il rischio implicito nell'azienda oggetto della valutazione.

Una prassi diffusa identifica nei rendimenti dei titoli del debito pubblico investimenti caratterizzati da un livello di rischio praticamente nullo. Il problema di individuare il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio si trasforma nella scelta della scadenza da utilizzare, ovvero se scegliere un titolo pubblico con durata annuale o poliennale. Nel caso in oggetto si è ritenuto coerente con il metodo di valutazione utilizzato l'impiego del rendimento netto dei titoli pubblici con durata pluriennale, risultato pari al 3,28125%, (cfr. [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it) dei BTP a 15 anni asta del 26 ottobre 2012), in virtù dell'orizzonte di valutazione prescelto.

La stima della componente  $\sigma$  del tasso di attualizzazione, rappresentativa del livello di rischio legato all'azienda, appare più complessa. Il rischio può essere scomposto in due componenti: una componente settoriale legata al tipo di attività esercitata e una componente specificatamente attribuibile all'azienda.

Nel caso in esame si è proceduto ad un apprezzamento sintetico del rischio sulla base di alcune considerazioni sulle caratteristiche del mercato e sulle condizioni dell'azienda in oggetto.

Le aziende operanti nella gestione dei rifiuti urbani, e in particolare di quelle che erogano i soli servizi di raccolta e spazzamento, operano in condizioni di mercato non perturbate, caratterizzate da una redditività più o meno stazionaria che si attesta su livelli contenuti. I meccanismi di tariffazione nonché le modalità e la durata degli affidamenti non consentono, come noto, posizioni dominanti tali da garantire tassi di remunerazione elevati. Si ritiene pertanto che la componente di rischio di settore sia bassa; in generale, l'apprezzamento del rischio sistematico fornite dalla più accreditata dottrina italiana si aggira sui 2 ed i 6 punti percentuali. Con riguardo alla rischiosità specifica connessa alle caratteristiche della singola azienda, si segnala un livello di indebitamento significativo, e crescente nel tempo, con una esposizione a breve della società, ma senza problemi di solvibilità.

Sulla base di questa e delle precedenti considerazioni si ritiene che la componente di rischio  $\sigma$  legata all'azienda sia pari al 3%.

### *5.1.3 Il tasso di crescita*

Il tasso di crescita dell'azienda ( $g$ ) è un componente che deve essere inserito a rettifica del tasso di sconto quando l'azienda attraversa un periodo di crescita sostenuta che rende la determinazione del reddito sulla base dei dati attuali di bilancio inadeguata ad esprimere il reddito medio normale atteso. Nel caso di LINDA SPA si ritiene che tale componente sia nulla per un duplice motivo. Il primo, di carattere particolare, in quanto la società ha presentato nell'ultimo periodo risultati di gestione decrescenti, come illustrato precedentemente, e in quanto opera in un settore regolamentato con meccanismi di fissazione delle tariffe tali da garantire la semplice copertura dei costi, di gestione e di ammortamento, evitando la produzione di extraprofiti.

### *5.1.4 La figura del reddito e le tecniche di stima del reddito*

Il calcolo del risultato medio normale atteso da attualizzare rende necessaria la definizione della procedura di normalizzazione.

In primo luogo viene individuata la figura del reddito ( $R$ ) da attualizzare, riconducibile come comunemente accettato dalla dottrina e dalla prassi in materia, al risultato netto d'esercizio. Tale scelta trova fondamento nella necessità di fornire una stima del valore aziendale con riferimento a un generico compratore che valuterà la convenienza dell'investimento sulla base di un risultato al netto anche della componente fiscale e finanziaria.

Secondariamente si procede alla scelta del periodo di normalizzazione e al peso da attribuire agli  $R$  storici o prospettivi oggetto di normalizzazione. Nel caso in esame è stato utilizzato il risultato netto risultante dal bilancio relativo agli esercizi 2009-2010-2011. L'assenza di dati di budget per la stima della redditività prospettica nonché il risultato d'esercizio fortemente negativo (-€ 64.594,06 euro) al 30.09.2012 fanno propendere per il solo utilizzo di dati storici.

Infine, si è proceduto alla rettifica dei valori dei conti economici utilizzati per la normalizzazione e alla conseguente determinazione del reddito medio normale, pari nel caso in esame a 5.424 euro.

Il dettaglio delle operazioni di normalizzazione del reddito è riportato nell'Appendice 5.

## 1.2 I risultati del metodo reddituale

Il valore di LINDA spa secondo il metodo reddituale ( $W_R$ ) viene determinato mediante l'applicazione della seguente formula

$$W_k = \frac{R}{i - g},$$

dove  $R$  è il reddito medio normale atteso,  $i$  il tasso di attualizzazione e  $g$  il tasso di crescita medio annuo normale atteso dell'azienda nel lungo periodo.

L'applicazione del metodo descritto, le cui variabili sono state stimate secondo quanto riportato nel paragrafo precedente ha prodotto i risultati seguenti.

Il reddito netto medio normale atteso di  $R$  è stimabile in circa 5.424 euro. Nell'Appendice 5 è analiticamente esposto il procedimento di determinazione del reddito operativo normale con il dettaglio delle rettifiche apportate.

Tabella 13

### CALCOLO DEL REDDITO NETTO NORMALE ATTESO (R)

in euro

	2009	2010	2011	R
+ Reddito netto contabile	9.271	5.445	754	5.157
- Rettifiche delle componenti straordinarie	-13.801	-10.529	-1.969	-8.766
+ Rettifiche dei beni in leasing	12.404	11.353	10.301	11.353
<i>Di cui canoni leasing d'esercizio</i>	<i>180.474</i>	<i>158.887</i>	<i>137.300</i>	<i>158.887</i>
<i>Di cui ammortamento per beni in leasing</i>	<i>-144.397</i>	<i>-125.569</i>	<i>-106.740</i>	<i>-125.569</i>
<i>Di cui oneri finanziari per beni in leasing</i>	<i>-23.672</i>	<i>-21.966</i>	<i>-20.259</i>	<i>-21.966</i>
- Rettifiche per imposte	-2.125	-1.834	-3.766	-2.319
= Reddito netto rettificato	5.749	4.434	5.320	5.424
Coefficiente di ponderazione	1	1	1	-

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA

Data una stima del reddito netto medio normale  $R$  di 5.424 euro e un tasso di attualizzazione  $i$  del 6,28% il valore  $W$  dell'azienda risulta pari a 86.353 euro.

## 6. CONCLUSIONE

Sulla base delle considerazioni precedentemente si ritiene che **il valore del patrimonio aziendale di LINDA SPA sia quello risultante dall'applicazione del metodo patrimoniale di valutazione, pari a 293.204,15 euro.**

Tale valore peritale di LINDA SPA può essere confrontato con il risultato della valutazione reddituale pari a 86.353 euro, la cui applicazione non appare comunque appropriata per il caso di specie.

Si deposita la presente relazione rimanendo a disposizione per ogni chiarimento in merito.

Con osservanza.

Pescara, 10 dicembre 2012

Il Perito

| Dott. Luca Cosentino

## APPENDICE 1 - LA RICLASSIFICAZIONE DEI BILANCI DI CONSUNTIVO E L'ANALISI PER INDICI

Tabella 14  
STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO  
in euro

	2008	2009	2010	2011
<b>ATTIVO RICLASSIFICATO</b>				
+ Immobilizzazioni tecniche nette	650.653	685.890	997.905	1.003.503
+ Immobilizzazioni finanziarie				
+ Crediti immobilizzati	16.590	23.071	28.212	21.661
+ Altre immobilizzazioni				
<b>A Totale immobilizzazioni</b>	<b>667.243</b>	<b>708.961</b>	<b>1.026.117</b>	<b>1.025.164</b>
+ Rimanenze	2.327	4.005	11.390	11.416
+ Crediti a breve	395.197	359.622	669.485	748.301
+ Disponibilità liquide	138	5.174	2.973	1.066
+ Ratei e risconti	84.502	63.535	58.381	43.463
<b>B Totale circolante</b>	<b>482.164</b>	<b>432.336</b>	<b>742.229</b>	<b>804.246</b>
<b>C Totale attivo netto (A+B)</b>	<b>1.149.407</b>	<b>1.141.297</b>	<b>1.768.346</b>	<b>1.829.410</b>
<b>PASSIVO RICLASSIFICATO e CAPITALE NETTO</b>				
+ Capitale sociale	120.000	120.000	120.000	120.000
+ Riserve	93.551	104.148	113.421	118.866
+ Utile (perdite) portati a nuovo				
+ Utile (perdite) di esercizio	10.599	9.271	5.445	754
<b>A Patrimonio netto</b>	<b>224.150</b>	<b>233.419</b>	<b>238.866</b>	<b>239.620</b>
+ Debiti a medio/lungo	334.559	323.639	490.000	423.598
+ Altre passività a medio/lungo				
+ Fondi e accantonamenti	102.141	122.694	133.003	147.350
<b>B Passivo a medio/lungo</b>	<b>436.700</b>	<b>446.333</b>	<b>623.003</b>	<b>570.948</b>
+ Debiti a breve	420.776	388.636	831.169	938.114
+ Ratei e risconti	67.781	72.909	75.308	80.728
<b>C Passivo a breve</b>	<b>488.557</b>	<b>461.545</b>	<b>906.477</b>	<b>1.018.842</b>
<b>D Totale passivo (B+C)</b>	<b>925.257</b>	<b>907.878</b>	<b>1.529.480</b>	<b>1.589.790</b>
<b>E Totale capitale investito (A+D)</b>	<b>1.149.407</b>	<b>1.141.297</b>	<b>1.768.346</b>	<b>1.829.410</b>

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA

Tabella 15  
**CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO**

euro

	2008	2009	2010	2011	
+	Ricavi di esercizio	1.444.928	1.550.694	1.565.054	1.725.397
+/-	Variazione rimanenze prod. finiti, in corso				
+	Incrementi imm per lavori interni + Altri ricavi	54.536	52.088	311.760	49.028
<b>A</b>	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>1.499.464</b>	<b>1.602.782</b>	<b>1.876.814</b>	<b>1.774.425</b>
-	Costi di materie e merci	167.063	178.021	194.673	237.551
-	Costi per servizi	217.206	285.179	550.787	317.667
-	Costi per beni di terzi	267.027	244.421	191.756	190.949
-	Oneri diversi di gestione	44.765	23.205	15.464	22.125
+/-	Variazione rimanenze materie prime, merci	-1.627	-1.678	-7.385	-25
<b>B</b>	<b>Totale costi per beni e servizi</b>	<b>-694.434</b>	<b>-729.148</b>	<b>-945.295</b>	<b>-768.267</b>
<b>I</b>	<b>VALORE AGGIUNTO (A-B)</b>	<b>805.030</b>	<b>873.634</b>	<b>931.519</b>	<b>1.006.158</b>
<b>C</b>	<b>Costo del personale</b>	<b>683.144</b>	<b>780.295</b>	<b>821.860</b>	<b>875.540</b>
<b>II</b>	<b>MARGINE DI CONTRIBUZIONE (A- B-C)</b>	<b>121.886</b>	<b>93.339</b>	<b>109.659</b>	<b>130.618</b>
-	Ammortamenti e svalutazioni	35.935	44.051	49.373	50.631
-	Accantonamenti	0	0	0	0
<b>D</b>	<b>Totale ammortamenti e acc.</b>	<b>-35.935</b>	<b>-44.051</b>	<b>-49.373</b>	<b>-50.631</b>
<b>III</b>	<b>RISULTATO OPERATIVO (A -B-C - D)</b>	<b>85.951</b>	<b>49.288</b>	<b>60.286</b>	<b>79.987</b>
+/-	Proventi e oneri finanziari	-30.780	-23.585	-25.057	-32.106
+/-	Rettifiche di valore	0			0
+/-	Proventi e oneri straordinari	-1.807	13.801	10.529	1.969
<b>E</b>	<b>Totale gestione non operativa</b>	<b>-32.587</b>	<b>-9.784</b>	<b>-14.528</b>	<b>-30.137</b>
<b>III</b>	<b>RIS. ANTE IMPOSTE (A-B-C-D -E)</b>	<b>53.364</b>	<b>39.504</b>	<b>45.758</b>	<b>49.850</b>
<b>F</b>	<b>Totale imposte</b>	<b>-42.765</b>	<b>-30.233</b>	<b>-40.313</b>	<b>-49.096</b>
<b>IV</b>	<b>RISULTATO D'ESERCIZIO (A-B-C-D-E-F)</b>	<b>10.599</b>	<b>9.271</b>	<b>5.445</b>	<b>754</b>

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio LINDA SPA

Nel proseguo, si riporta, per ciascun indicatore, la formula di calcolo e alcune sintetiche informazioni per 'interpretazione dello stesso.

#### Indici di redditività

ROE = Risultato d'esercizio / Capitale netto

esprime la redditività del capitale proprio (patrimonio netto), ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci. Dovrebbe superare di alcuni punti il tasso di inflazione. Valori negativi dell'indice riflettono una gestione in perdita;

ROE = Risultato operativo/ Capitale investito netto

esprime la redditività operativa dell'azienda in rapporto all'intero capitale investito (attivo netto). Dovrebbe superare il tasso di remunerazione del capitale proprio (ROE);