

Risposta a quesito



1. Considerazioni preliminari

Lo scrivente dottor Romolo Scarsella, nato a Firenze il 7 aprile 1960, dottore commercialista (con studio a Firenze, in via Lorenzo il Magnifico 29, tel. 055-975.29.30; fax 055-747.14.62; cell. 328-89.85.445; email romolo@scarsella.eu), risponde con la presente relazione al quesito che gli è stato posto dall'avv. Gaetano Viceconte e dal dottor Giovanni Guidi in qualità di liquidatori del Consorzio Acque Depurazione "CO.A.D." (di seguito anche "Consorzio") con sede legale in Pescia (PT), p.zza Mazzini 1, C.F. 01183170461 e P.IVA 01319900476, che è il seguente:

"Effettuare una stima del valore – aggiuntivo rispetto al valore materiale degli impianti - da attribuirsi al complesso di depurazione in località Veneri di proprietà dei Comuni di Villa Basilica e Pescia (PT) da computarsi come valore attuale di una rendita di 233.256 euro.

I Comuni di Villa Basilica e Pescia hanno costituito ormai da molti anni il Consorzio Acque Depurazione al fine di dotarsi di un depuratore e dividerne l'investimento. A loro volta, le imprese private della zona hanno costituito il Consorzio del Torrente Pescia S.p.A. al fine gestire l'impianto di depurazione delle acque e di ripartire i costi tra i consorziati. Come indicato dai liquidatori, il Consorzio del Torrente Pescia S.p.A. riconosce ai Comuni di Pescia e al Comune di Villa Basilica la somma di 233.256,00 euro all'anno per l'utilizzazione del depuratore.

I liquidatori del Consorzio, dovendo alienare il complesso di depurazione oggetto del quesito hanno richiesto, oltre ad una perizia tecnico estimativa del valore materiale degli impianti da parte di un tecnico appositamente designato (l'ing. Robi Novelli di Santa Maria a Monte – Pisa), anche una stima del valore economico, secondo i criteri avanti indicati, da attribuirsi al complesso di depurazione.

2. Nota metodologica

Ai fini della valutazione si è adottato, così come richiesto dal quesito e indicato dai liquidatori nelle istruzioni impartite allo scrivente, il metodo reddituale, che prevede l'attualizzazione ad un tasso determinato della rendita pari a 233.256 euro



che ogni anno COAD, che è il soggetto proprietario del complesso di depurazione, riceverà dal Consorzio del Torrente Pescia S.p.A. .

Riguardo al caso di specie, così come richiesto dal quesito e indicato dai liquidatori nelle istruzioni impartite allo scrivente, l'adozione della tecnica valutativa accennata è giustificata dal fatto che il complesso di depurazione è destinato a durare nel tempo e autorigenera le risorse necessarie al mantenimento della capacità reddituale.

La tecnica di attualizzazione prevede di calcolare il valore alla data odierna di una somma di denaro che sarà disponibile in un tempo futuro considerando un determinato tasso di interesse.

Computo di una rendita di durata definita

In termini matematici, il valore di una rendita costante posticipata di k anni è espressa dalla seguente funzione:

$$R \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+i)^k}$$

dove:

- R è il flusso di reddito;
- i è il tasso di interesse;
- k è il numero degli anni.

Il valore attuale sarà quindi pari alla sommatoria dell'attualizzazione in base al numero degli anni.

Ad esempio, il valore di una rendita annuale di 10.000 euro di durata triennale attualizzata ad un tasso del 3% sarà pari a:

$$VA = 10.000/(1+3\%)^1 + 10.000/(1+3\%)^2 + 10.000/(1+3\%)^3 = 28.286 \text{ euro}$$

In altre parole, in base alle condizioni assunte, il valore alla data odierna di un flusso di 10.000 euro corrisposto con cadenza annuale per tre anni consecutivi è pari a 28.286 euro.

Ai fini del calcolo, invece di procedere alla sommatoria dei singoli valori attuali di ciascuna annualità, si può utilizzare anche la generalizzazione per n annualità della formula aventi presentata così da giungere al calcolo del valore attuale sviluppando la seguente formula:

$$R \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Tale formula è espressa in termini matematici anche come “ $a_{n|i}$ ”, da leggersi *a anticipato, figurato n, al tasso i*, dove n è il numero complessivo degli anni di attualizzazione.

Sviluppando la formula sulla base dell'esempio precedente si otterrà il medesimo risultato:

$$VA = 10.000 \times [1 - (1 + 3\%)^{-3}] / 3\% = 28.286 \text{ euro}$$

Com'è intuibile, la scelta del periodo di attualizzazione e del tasso di interesse dipende dalle particolarità del complesso oggetto di valutazione nonché delle variabili esogene che potrebbero influenzarne i risultati prospettati.

Per la scelta del **periodo di attualizzazione** i liquidatori hanno indicato nella lettera di incarico che occorre considerare quanto segue: l'accordo che prevede il riconoscimento di 233.256,00 euro all'anno ai Comuni da parte del gestore, in considerazione del rischio di insolvenza non particolarmente significativo riferito agli utenti finali della depurazione, avrebbe potuto ragionevolmente portare i Comuni ad individuare nel decennio l'attivazione di un nuovo rapporto, qualora non ci fosse stata la prospettiva della vendita nel breve periodo, tenuto conto che la durata originaria del contratto con il Consorzio Torrente Pescia spa per la gestione aveva una durata pari a dieci anni. Pertanto tale durata decennale dovrà essere considerata nel computo richiesto, quale durata altrettanto ragionevolmente assunta a beneficio di un eventuale compratore terzo.

Per la scelta del **tasso di interesse**, che dipende dalle particolarità del complesso oggetto di valutazione nonché delle variabili esogene che potrebbero influenzarne i risultati prospettati e ancora in considerazione del rischio di insolvenza non particolarmente significativo riferito agli utenti finali della depurazione, si sono individuate tre distinte ipotesi, adottando un tasso di interesse per i casi di investimenti a basso, medio e alto rischio, individuati pari rispettivamente all'1%, al 10% e al 20%, così da poter considerare analogamente tre scenari riferiti alle corrispondenti ipotesi di pagamento dei canoni da parte degli utilizzatori finali dell'impianto di depurazione.

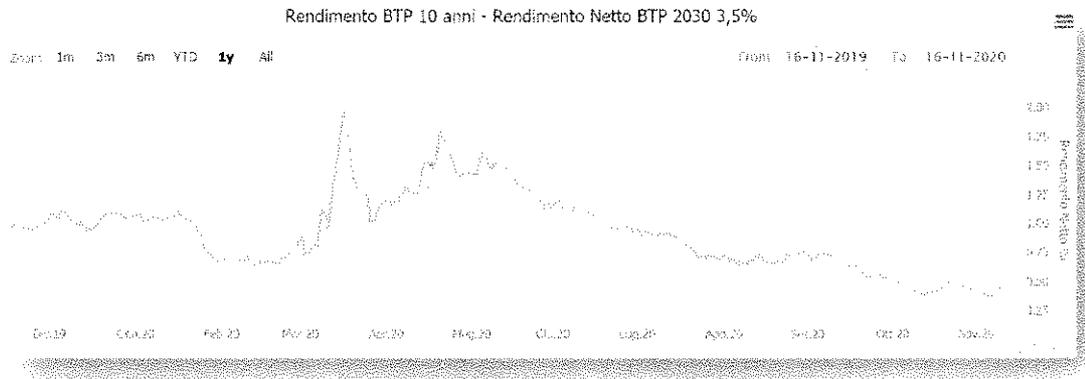
Riguardo alla scelta dei tassi di interesse, come sopra individuati, possiamo formulare la seguente considerazione.

Per il rischio basso la scelta del tasso – anche se è sempre più arduo individuare investimenti con tali caratteristiche, dopo la crisi del 2008, nella quale si è evidenziato in maniera più chiara anche il rischio paese e il rischio emittente (vedi



mu

casi Lehmann Brothers e AIG, ovvero le criticità sopravvenute anche nei debiti pubblici di paesi di area euro, solo per prendere qualche riferimento) – è stata preso in considerazione il tasso di rendimento dei BTP decennali, che nell'ultimo anno si posizionano mediamente intorno a circa l'1%.



Per il rischio medio e altro, invece, trattandosi di concetti di natura più indefinita ed arbitraria, è stata fatta la scelta – in qualche senso in modo altrettanto indefinito ed arbitrario – del 10% e del 20% per i casi di investimenti rispettivamente a medio e alto rischio.

Si segnala, infine, che ciascuna valutazione non comprende, come indicato nella lettera di istruzioni, anche il valore attribuibile ai beni del complesso di depurazione, che sono stati oggetto di separata valutazione tecnica da parte dell'ing. Novelli avanti riferita.

3. Determinazione del valore del complesso di depurazione

Procediamo quindi a descrivere le assunzioni adottate per ciascuno dei 3 scenari e alle relative valutazioni.

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse dell'1%

Nel primo scenario si è reputato un rischio contenuto, considerando un tasso dell'1% ed un periodo di attualizzazione ristretto di 10 anni.



La formula di calcolo da utilizzare è pertanto la seguente:

$$VA = 233.256 \times [1 - (1+1\%)^{-10}] / 1\% = 2.209.239$$

Il valore attualizzato sulla base di tali presupposti è pari a 2.209.239 euro.

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse del 10%

Nel secondo scenario si è reputato un rischio medio ed è stato selezionato, nei termini avanti indicati nella nota metodologica, un tasso di interesse del 10% considerando una rendita decennale.

La formula di calcolo da utilizzare è pertanto la seguente:

$$VA = 233.256 \times [1 - (1+10\%)^{-10}] / 10\% = 1.433.257$$

Con tale impostazione si ipotizza un rischio medio di investimento che determina un valore attuale pari a 1.433.257 euro.

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse del 20%

Nel terzo scenario si è reputato un rischio alto ed è stato selezionato, nei termini avanti indicati nella nota metodologica, un tasso di interesse del 20% considerando una rendita decennale.

Con tali assunzioni si vuole tener conto di un rischio di investimento più alto rispetto agli scenari precedenti, che contempla anche le temute ricadute dell'economia generale dovute alla pandemia da Covid-19.

La formula di calcolo da utilizzare è pertanto la seguente:

$$VA = 233.256 \times [1 - (1+20\%)^{-10}] / 20\% = 977.919$$

Il valore attualizzato sulla base di tali presupposti è pari a 977.919 euro.



4. Considerazioni conclusive

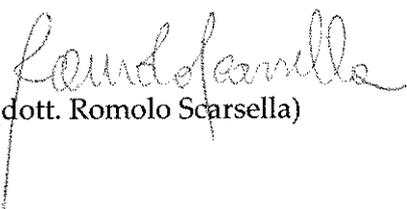
Sulla base delle valutazioni di stima e dei computi più sopra presentati si può quindi concludere che la risposta al quesito che è stato posto allo scrivente, ossia effettuare una stima del valore da attribuirsi al complesso di depurazione in località Veneri di proprietà dei Comuni di Villa Basilica e Pescia (PT), è il seguente:

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse dell'1% : **2.209.239 euro.**

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse del 10% : **1.433.257 euro.**

Valore attuale di una rendita annuale pari a 233.256 euro con durata decennale considerando un tasso di interesse del 20% : **977.919 euro.**

Lo scrivente ringrazia per l'incarico assegnato e resta a disposizione per gli eventuali chiarimenti che fossero necessari.


(dott. Romolo Scarsella)

Allegati

Lettera di istruzioni impartite da uno dei liquidatori.

Firenze, 23 novembre 2020

Egregio Dottor
Romolo Scarsella
Email: romolo@scarsella.eu

Gentile Dottore,

nell'incontro svoltosi il 23 settembre 2020, lo scrivente, in qualità di liquidatore del Consorzio Acque Depurazione "CO.A.D." (di seguito anche "Consorzio"), con sede legale in Pescia (PT), Piazza Mazzini n. 1, C.F. 01183170461 e P.IVA 01319900476, Le ha richiesto di redigere una relazione tecnica, nonché di inviare il relativo preventivo, per dare risposta al seguente quesito:

"Effettuare una stima del valore - aggiuntivo rispetto al valore materiale degli impianti - da attribuirsi al complesso di depurazione in località Veneri di proprietà dei Comuni di Villa Basilica e Pescia (PT) da computarsi come valore attuale di una rendita di 233.256 euro".

I dati di riferimento indicati nel suddetto incontro sono i seguenti:

- i Comuni di Pescia e di Villa Basilica avevano costituito ormai da molti anni il Consorzio Acque Depurazione al fine di dotarsi di un depuratore e condividerne l'investimento;
- la gestione dell'impianto è stata attribuita al Consorzio del Torrente Pescia S.p.A.;
- il CO.A.D. è stato posto in liquidazione, ma i Comuni hanno stabilito di gestire in proprio i rapporti con il Consorzio Torrente Pescia S.p.A., al di fuori della procedura della liquidazione;
- il Consorzio Torrente Pescia S.p.A. corrisponde ai Comuni di Pescia e di Villa Basilica la somma di 233.256,00 annui quale canone per la gestione dell'impianto;
- gli stessi Comuni hanno demandato, tuttavia, ai liquidatori l'effettuazione della procedura di vendita dell'impianto.

Nella prospettiva dell'attivazione del procedimento di vendita, i liquidatori hanno già richiesto e conseguito sia una perizia tecnico-estimativa degli immobili sia una perizia tecnico-estimativa del valore materiale degli impianti, risultando adesso necessaria l'acquisizione anche di una stima del valore economico da attribuirsi al complesso di depurazione.

Ai fini della valutazione il metodo indicato è quello reddituale, che prevede l'attualizzazione ad un tasso determinato della rendita pari a 233.256,00 euro che ogni anno i Comuni di Pescia e di Villa Basilica ricevono dal Consorzio del Torrente Pescia S.p.A. e che con la cessione della proprietà dell'impianto costituiscono un sicuro risparmio di spesa per l'aggiudicatario. Infatti, l'aggiudicatario potrà certamente beneficiare della cessata erogazione dell'importo di 233.256,00 euro avanti indicato che l'attuale gestore (Consorzio del Torrente Pescia S.p.A.) effettua a favore dei Comuni di Pescia e di Villa Basilica.

La tecnica di attualizzazione prevede, come noto, di calcolare il valore attuale di una somma di denaro che sarà disponibile in un tempo futuro considerando un determinato tasso di interesse.

Nel caso di specie l'adozione della tecnica valutativa sopra indicata è giustificata dal fatto che il complesso di depurazione è destinato a durare nel tempo e autorigenera le risorse necessarie al mantenimento della capacità reddituale.

Per la scelta del periodo di attualizzazione occorre considerare che i Comuni avrebbero potuto individuare nel decennio l'attivazione di un nuovo rapporto, qualora non ci fosse stata la prospettiva della vendita nel breve periodo, tenuto conto che la durata originaria del contratto con il Consorzio Torrente Pescia S.p.A. per la gestione aveva una durata pari a dieci anni. Pertanto, tale durata decennale deve essere considerata nel computo richiesto, quale periodo temporale altrettanto ragionevolmente assunto a beneficio di un eventuale compratore terzo.

Per la scelta del tasso di interesse, che dipende dalle particolarità del complesso oggetto di valutazione nonché delle variabili esogene che potrebbero influenzarne i risultati prospettati e ancora in considerazione del rischio di insolvenza non particolarmente significativo riferito agli utenti finali della depurazione, si è stabilito di individuare distinte ipotesi, adottando un tasso di interesse in ragione del rischio dell'investimento, così da poter considerare analogamente gli scenari riferiti alle corrispondenti ipotesi di pagamento dei canoni da parte degli utilizzatori finali dell'impianto di depurazione.

Cordiali saluti.



A.v. Gaetano Vignante

Repertorio n. 5562

Verbale di asseverazione di perizia di stima

REPUBBLICA ITALIANA

Il ventitré novembre duemilaventi a Firenze, nel mio studio notarile.

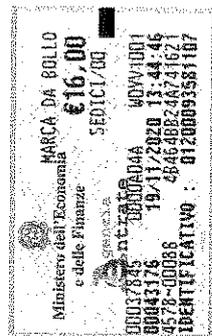
23.11.2020

Davanti a me **Avv. Yari Pancrazi, Notaio** in Firenze, con studio in Via Mario Castelnuovo Tedesco n. 22, iscritto nel Collegio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato,

è presente

Romolo Scarsella, nato a Firenze il 7 aprile 1960 ed *ivi* residente in Via della Capponcina n. 59, dottore commercialista, codice fiscale RML SRS 60D07 D612B, iscritto all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili della provincia di Firenze al numero 596/A nonché revisore contabile iscritto nell'elenco dei revisori legali dei conti al numero 53.596 sezione B con decreto del 12 aprile 1995 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 31 *bis* del 21 aprile 1995, con studio in Firenze in Via Lorenzo Il Magnifico n. 29, della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha presentato il documento che precede, contenente la perizia di stima del valore - aggiuntivo rispetto al valore materiale degli impianti - da attribuirsi al complesso di depurazione posto in Comune di Pescia (PT) in Località Veneri, di proprietà della "**CO.A.D. CONSORZIO ACQUE DEPURAZIONE**", società in liquidazione, con sede in Pescia (PT) in Piazza Giuseppe Mazzini n. 1, fondo consortile di lire 20.000.000, indicativamente pari ad euro 10.329,14, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Pistoia-Prato 01183170461, R.E.A. numero PT-139664, chiedendomi di asseverarla con giuramento.

Aderendo io Notaio alla richiesta, ammonisco ai sensi di legge il componente il quale



presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "*Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità*".

E richiesto, io Notaio ho ricevuto il presente atto del quale ho dato lettura al comparente, che, riconoscendolo conforme alla propria volontà, lo approva e sottoscrive con me Notaio alle ore *sedici e venti minuti*.

Scritto da me Notaio con *personal computer* e in parte completato a mano su *due*

pagine per due pagine
Karlhofscarsella

[Signature]

