PERIZIA DI STIMA
DEL VALORE ECONOMICO
DELLA SOCIETA'

LumEnergia®
THE ENERGY TRADING COMPANY

CON SEDE IN LUMEZZANE (BS)
VIA MONSUELLO N. 154

dott. WALTER BONARDI

Il sottoscritto dott. WALTER BONARDI, nato a Brescia il 16/04/1946, Cod. Fisc. BNR WTR 46D16 B157F, iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Circoscrizione del Tribunale di Brescia al n. 234/A, nonché nel Registro dei Revisori Legali, domiciliato in Brescia presso lo Studio sito in Via Bruni n. 11;

PREMESSO CHE

1 - la società LUMETEC SPA ha avviato, su indicazione dell'Amministrazione Comunale, la procedura di alienazione della partecipazione al capitale sociale di LUMENERGIA SPA detenuta direttamente o indirettamente dal COMUNE DI LUMEZZANE;

2 - l'Amministrazione Comunale ha inoltre ritenuto, nel rispetto degli indirizzi espressi nel corso della procedura di risanamento societario effettuata nell'anno 2005, di consentire anche agli imprenditori privati che partecipano al risanamento societario di partecipare alla attuale procedura di alienazione delle rispettive partecipazioni in LUMENERGIA SPA;

3 - la presente perizia viene redatta allo scopo determinare il valore di cessione di una quota di partecipazione di LUMENERGIA SPA di maggioranza assoluta prevista, in base alle adesioni degli imprenditori privati, fra un minimo del 50,01% ed un massimo del 66,67%;

CONSIDERATO CHE

ha società LUMETEC SPA ha nominato il sottoscritto quale perito per procedere alla stesura di una relazione giurata di stima del patrimonio;

TUTTO CIÒ PREMESSO E CONSIDERATO

il sottoscritto in qualità di perito, esperiti gli atti di ricognizione dei beni aziendali della società mediante accesso diretto alla sede sociale ed esaminati gli atti ed i documenti forniti, ha redatto la seguente Relazione di Stima.

PUNTO 1 - FINALITÀ DI VALUTAZIONE E CONTENUTO DELLA RELAZIONE.

La presente perizia viene redatta allo scopo determinare il valore di cessione di una quota di partecipazione di LUMENERGIA SPA prevista fra un minimo del 50,01% ed un massimo del 66,67%.

Allo scopo di perseguire la finalità in oggetto la presente Relazione di Stima contiene:

a - la descrizione ed il valore dei singoli elementi attivi e passivi della società;

b - l'indicazione dei criteri di valutazione seguiti;

c - il valore del Patrimonio Netto della società.

Si evidenzia la presenza di un accordo tra i soci per variare lo statuto in caso di cessione ed eliminare vincoli sulle quote societarie.

La presente perizia viene redatta sulla base del principio della continuità aziendale che si ritiene corretto in considerazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della

società.

PUNTO 2 - DATI IDENTIFICATIVI DELLA SOCIETÀ E PREMESSA STORICA.

Dalla copia della visura camerale del 05/08/2016 risultano i seguenti dati di carattere storico e generale:

1 - La società LUMENERGIA SPA, con sede in Via Monsuello n. 154 a LUMEZZANE (BS), N. d'iscrizione Registro Imprese e C.F. 03405300173, P.IVA 01948840986, REA di Brescia n. 391694, è stata costituita in data 24/03/1997 come società a partecipazione mista pubblica e privata, per l'attivazione e la fornitura di servizi a favore dell'ente comunale e dei soggetti privati relativi a qualsiasi fonte di energia per usi familiari, artigiani ed industriali.

2 - Il core business della società si compone dell'attività di vendita di energia elettrica e del gas metano. Nello specifico, ai sensi dell'art. 4 dello statuto, la società ha per oggetto l'esercizio, in proprio e/o per conto terzi, sia in via diretta che attraverso società controllate e/o collegate, delle attività connesse ed inerenti:

a - la ricerca, la progettazione, l'innovazione tecnologica e organizzativa, l'approvvigionamento e la vendita di qualsiasi fonte di energia per usi familiari, artigianali, industriali, agricoli e commerciali nonché la progettazione, costruzione, compravendita ed esercizio dei relativi impianti. La società può compiere ogni attività e opera necessaria e opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale testé indicato e ad esso preliminare, strumentale e conseguente e così, nei limiti anzidetti, provvedere alla ricerca e allo studio dell'utilizzazione di risorse idriche, acquisire, anche per subentro, concessioni, acquisire o riattivare anche quale affittuario, centrali e impianti provvedendo a ogni loro manutenzione direttamente o a mezzo di terzi, assumere partecipazioni, nei limiti consentiti in altri enti organismi, stipulare convenzioni di vettoriamento, scambio, cessione, importazione, esportazione di energia elettrica con l'ENEL o con altri produttori privati, distributori, enti pubblici economici, enti territoriali e consorzi, ai sensi della vigente normativa;

b - l'espletamento di ricerche e di esperienze scientifico-tecniche di laboratorio nel campo della fisica e della chimica con particolare riguardo al settore degli idrocarburi e delle fonti di energia;

c - l'esecuzione di studi, di rilevamenti geologici e geofisici;

d - l'importazione e la vendita di idrocarburi gassosi e liquidi, di gas industriali;

e - l'esecuzione di perforazioni e di ricerche e di coltivazioni petrolifere e gassifere, di valori endogeni e di minerali in genere; dette attività saranno svolte nel rispetto delle disposizioni emanate dal D.Lgs. 23 maggio 2000 n.164 e successive modificazioni;

f - la costruzione, utilizzazione, locazione, acquisto e vendita di impianti di perforazioni e di prospezione per ricerche minerarie;

g - lo studio e la progettazione per conto proprio e l'esecuzione di lavori edili, di impianti chimici, petrolchimici, di raffinazione, per deposito, lavorazione e distribuzione idrocarburi e gas;

h - lo sfruttamento di energia nucleare e industriale in genere, l'esercizio di detti impianti;

i - la fabbricazione e la vendita di apparecchiature e di altri prodotti dell'industria metalmeccanica, comunque destinati alla lavorazione e alla utilizzazione di idrocarburi gassosi e liquidi, di gas industriali e di altri materiali liquidi, gassosi e solidi, nonché di materiali nucleari nei limiti delle disposizioni di legge vigenti in materia;

j - lo studio, la progettazione per conto proprio, la costruzione, l'acquisizione, la gestione e l'esercizio di sistemi complessi di trasporto, di infrastrutture viabilistiche e di telecomunicazioni;

k - il commercio di prodotti petroliferi, carbone e altri prodotti energetici;

l - il commercio e/o produzione e/o costruzione di impianti e attrezzature necessari per la distribuzione dei suddetti prodotti; attività ausiliarie connesse alle precedenti;

m - la preparazione e la vendita di prodotti chimici vari derivati da rifiuti e scarti e/o da materie prime per qualunque destinazione;

n - la costruzione e la vendita di impianti per il trattamento di gas, liquidi e solidi, anche con recupero di materiali e di energia, di componenti, di macchine e di opere varie inerenti e accessorie;

o - l'assunzione di contratti per le attività suesposte, anche se effettuate presso o da terzi;

p - il noleggio e l'affitto di mezzi, apparecchiature, impianti e materiali in genere necessari per le attività descritte;

q - l'acquisizione di brevetti inerenti al campo delle fonti di energia, con produzione e gestione di beni o di impianti e loro parti, anche su licenze di società italiane e straniere; l'ottenimento di brevetti su tecnologie o impianti prodotti in proprio o finanziati da terzi;

r - l'attività di gestione e di valorizzazione di aziende operanti nei settori suesposti nonché di immobili ed attrezzature destinate a parcheggi, aree di sosta attrezzate od ad organizzazione e gestione di manifestazioni fieristiche, mostre, congressi ed altre manifestazioni di carattere economico su impianti di proprietà di ed a favore dei soci. la società può espletare ogni altra attività finanziaria, mobiliare od immobiliare o commerciale o industriale o di investimento, comunque connessa, affine e necessaria per il conseguimento dello scopo sociale, con eccezione della raccolta del risparmio tra il pubblico e dell'esercizio delle attività riservate agli intermediari finanziari e mobiliari. la società può assumere e cedere partecipazioni ed interessenze in altre società, imprese, consorzi ed associazioni, sia italiane che estere, aventi oggetti uguali, simili, complementari, accessori, ausiliari o affini ai propri, tra i quali la gestione dei servizi a rete, sia direttamente che indirettamente, sotto qualsiasi forma, anche in associazioni temporanee di impresa e costituire e liquidare i soggetti sopra indicati, nonché esercitarne il coordinamento tecnico e finanziario.

Nell'esercizio delle attività la società potrà effettuare attività di:

a - promozione ed ampliamento dell'attività suesposta mediante partecipazione a manifestazioni fieristiche, organizzazione di convegni, meeting, e corsi di formazione e qualificazione professionale, lo svolgimento di azioni pubblicitarie e l'espletamento di studi e ricerche di mercato, l'approntamento di cataloghi e la predisposizione di qualsiasi altro mezzo promozionale ritenuto idoneo;

b - costruzione, la compravendita, la permuta, la locazione e l'amministrazione di immobili rurali, civili, commerciali e industriali e in genere il compimento di qualsiasi operazione di natura immobiliare non in misura prevalente;

c - noleggio, la permuta, la gestione il prestito d'uso di beni mobili, materiali e apparecchiatura tecnologiche nonché lo svolgimento di servizi ad essi connessi necessari o funzionali alla promozione dello sviluppo tecnologico in ambito locale volti a diffondere una più elevata cultura tecnologica/informatica del tessuto industriale bresciano in generale, da svolgere in misura non prevalente.

La società può inoltre rilasciare fidejussioni, cauzioni, avalli ed ogni altra garanzia, concedere pegni ed ipoteche ed in genere prestare garanzie reali nell'interesse delle società od enti controllati o dei quali è in corso di acquisizione il controllo. sono tassativamente escluse dall'oggetto sopra indicato l'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle attività riservate di cui al d.lgs. 24.02.1998 n. 58, l'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di cui all'art. 106 (commi 1 e 4) del d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385, le altre attività riservate ai sensi del d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e le attività riservate per legge agli iscritti negli appositi albi; l'eventuale assunzione di partecipazioni in altre società avverrà nel rispetto della legge 127/1991 e della successiva normativa in materia.

3 - La sede sociale è nel Comune di LUMEZZANE in Via Monsuello n. 154, la sede operativa è nel Comune di VILLA CARCINA in Via Glisenti n. 68/F e lo sportello utenti è attivo nel Comune di LUMEZZANE in Piazza Giovanni Paolo II n. 6.

4 - Il capitale sociale della società pari ad euro 300.000,00, suddiviso in 300.000 azioni ordinarie del valore di euro 1,00 ciascuna, risulta sottoscritto come segue:

SOCI	**CAP. SOCIALE**	**QUOTA**
A2A ENERGIA SPA	100.000,00	33,33%
LUMETEC SPA	92.836,00	30,95%
COMUNE DI LUMEZZANE	20.000,00	6,67%
N. 150 SOCI PRIVATI	85.804,00	28,60%
N. 2 ALTRI ENTI	1.360,00	0,45%
TOTALE	**300.000,00**	**100,00%**

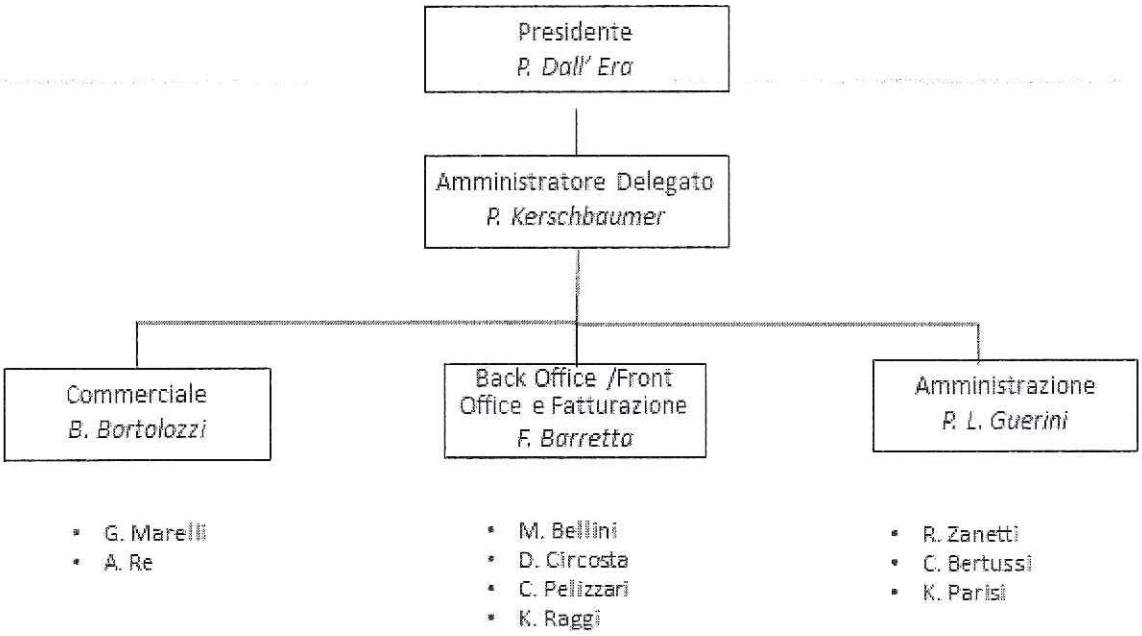
5 - La società è amministrata da un Consiglio di amministrazione composto da 9 componenti nominato con atto del 27/06/2013. Dura in carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2015.

Si compone dal Presidente PIERDOMENICO DALL'ERA e dai Consiglieri PAOLO KERSCHBAUMER (nominato il 25/06/2015), ROMANO SENECI, LAURA ADANTI, MADDALENA BENEDETTI, AMEDEO DOMENICO BUGATTI, GIANFRANCO MORASCHINI, ERNESTO RAGNOLI e CLAUDIO COLA.

Il Consiglio di Amministrazione ha tutti i poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria per il conseguimento degli scopi della società, senza eccezione o limitazione alcuna, esclusi soltanto gli atti che la legge in modo tassativo riserva all'assemblea e quelli che rientrano nelle competenze delegate.

In data 22/05/2014 la società ha nominato il Collegio Sindacale composto dal Presidente EZIO CODENOTTI e dai Sindaci effettivi SABINA MEGALE MARUGGI e FRANCESCO LANDRISCINA. La durata in carica è prevista fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2016.

6 - L'organigramma della società è il seguente:



PUNTO 3 – IL BILANCIO DELLA SOCIETA'

In apposita tabella allegata sono riportati i bilanci d'esercizio al 31/12/2013, 31/12/2014 e 31/12/2015, oggetto di regolare approvazione e deposito al Registro delle Imprese, esposti in forma riclassificata allo scopo di evidenziare, oltre al risultato amministrativo di periodo, i margini intermedi caratterizzanti la gestione sociale.

E' stata inoltre acquisita la situazione patrimoniale alla data del 30/06/2016.

Parte integrante dell'analisi è rappresentata dalla determinazione del risultato d'esercizio annuale normalizzato, ante imposte. Ciò allo scopo di poter delineare il quadro reddituale necessario per la determinazione di un eventuale avviamento.

PUNTO 4 – ATTIVITA' SVOLTE E CRITERIO DI VALUTAZIONE ADOTTATO

Lo scrivente ritiene opportuno precisare di aver eseguito la valutazione del patrimonio sociale dopo aver compiuto i rilievi, assunte le informazioni ritenute opportune e dopo aver inoltre eseguito il controllo dei dati contabili per la compilazione della situazione patrimoniale agli atti della società. Sono state quindi eseguite, a campione, adeguate verifiche aventi per oggetto la documentazione amministrativo/contabile e l'effettiva esistenza e consistenza dei beni sociali, anche con accessi presso gli uffici societari. Sono state, inoltre, assunte informazioni in merito all'eventuale esistenza di cause contrattuali, di lavoro, nonché di accertamenti fiscali in corso, al fine di sincerarsi dell'insussistenza di eventuali passività potenziali non riflesse nella situazione patrimoniale di riferimento.

Sono state poi considerate le informazioni di carattere generale assunte con riferimento al mercato nell'ambito del quale opera la società con particolare riferimento ai beni strumentali (in proprietà ed in leasing) e alla componente immobiliare aziendale.

Caratteristiche del mercato di riferimento

La società opera nel mercato della vendita di energia che, come è noto, è caratterizzato, da un lato, da elevata mutevolezza del quadro giuridico di riferimento e, dall'altro, da vincoli normativi particolarmente stringenti.

Note Metodologiche

La perizia di stima è finalizzata alla determinazione del valore aziendale in condizioni di funzionamento, in vista di un possibile riassetto societario che possa eventualmente determinare l'ingresso di nuovi soci nella compagine sociale.

Pertanto, le considerazioni e le valutazioni che il Perito deve effettuare, non possono che svilupparsi nell'ambito di una condotta prudenziale: tale condotta, infatti, mentre da un lato salvaguardia maggiormente i diritti dei terzi, dall'altro garantisce la società medesima da ogni eventuale rischio di sopravvalutazione del proprio capitale.

Ci si è perciò attenuti a criteri di valutazione che intendono evitare, appunto, ogni stima eccessiva o dettata da situazioni contingenti e non stabili.

Alla luce di quanto esposto nel precedente paragrafo ed in considerazione della specifica finalità per la quale viene redatta la presente perizia, si ritiene che la metodologia di valutazione da utilizzare nel caso in oggetto debba avere quale unico obiettivo l'esclusiva ricerca del valore minimale della società.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI MILANO WALTER LONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA N. 234

La presente Relazione valutativa è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore e variazioni della normativa fiscale).

L'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società, essendo la società certificata dalla società di revisione AGKNSERCA, né verifiche né accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale.

Il lavoro svolto si è basato esclusivamente su dati e informazioni forniteci dall'organo amministrativo e dall'ufficio contabile. In considerazione di quanto sopra evidenziato, non si assume pertanto alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero prodursi sulla stima a causa di errori od omissioni nei dati contabili e negli altri documenti ed informazioni ricevuti.

Il Perito ha effettuato un confronto professionale con il Presidente del Collegio Sindacale e con un partners della società AGN SERCA da cui non sono emersi rilievi sulla veridicità ed attendibilità dei dati e delle informazioni societarie.

Data di riferimento

La data di riferimento della stima è quella del 31/12/2015. Al sottoscritto perito non risulta, inoltre, che dalla data di riferimento della perizia a quella odierna si siano verificati fatti di rilievo tali da disconoscere o modificare sostanzialmente i dati espressi nella presente perizia.

Metodi valutativi

La valutazione aziendale deve essere effettuata tenendo conto della tipologia delle società oggetto di esame, al fine di individuare il metodo che possa meglio rappresentarne il valore.

Infatti, sia la Dottrina che la Prassi più accreditate hanno sviluppato nel tempo metodi valutativi di generale accettazione (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima) ed utilizzo, fra i quali sicuramente rientrano i metodi reddituali puri e quelli misti patrimoniali-reddituali. E' inoltre diffuso il ricorso a metodi valutativi basati sull'attualizzazione dei flussi di cassa.

Il dato patrimoniale, invece, fondandosi sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo, presenta un grado di elevata obiettività, anche se nulla dice sulla capacità dell'azienda di generare un extra reddito rispetto al livello ritenuto normale in funzione del capitale netto investito e del grado di rischio insito nell'attività.

Sottolineo invece che l'attitudine di un'azienda a produrre flussi reddituali rappresenta per un generico investitore un aspetto dal quale è impossibile prescindere nella formulazione di un giudizio di valore.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI ESCLUSIVA N. 254 WALTER BONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA

La migliore Dottrina sostiene peraltro da tempo che la valutazione reddituale altro non è che un particolare caso della valutazione basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa generati dall'azienda, ovvero del criterio che più si presenta come razionale sotto il profilo teorico. In particolare, si afferma che il reddito medio normale atteso rappresenta una buona approssimazione del cash-flow disponibile per l'azionista - ovvero della grandezza economica più significativa per la determinazione del valore – solo nel caso in cui l'azienda abbia ormai raggiunto un certo grado di equilibrio. Il metodo dei flussi scontati presenta tuttavia il limite della notevole variabilità del valore che si ottiene in funzione delle possibili ipotesi di lungo periodo sottostanti il piano economico-finanziario, che dovrebbero essere fondati su elementi non troppo incerti[1]. E' questo il motivo per cui si ritiene di non poter procedere nel caso di specie all'utilizzo di tale ultimo metodo.

Differenze tra valore e prezzo del capitale dell'azienda e relazioni esistenti tra finalità della valutazione e metodologie di stima adottate

In tema di valutazione d'azienda una necessaria ulteriore premessa è costituita dalla definizione di alcuni concetti fondamentali quale quello di "valore", nella sua duplice configurazione di valore generale e di valore soggettivo, e di "prezzo".

Il **valore generale** è da intendersi come il valore che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi ed eventuali negoziazioni.

Il **valore soggettivo** (che a sua volta può essere sia di cessione che di acquisizione) viene calcolato nella prospettiva dell'utilità scaturente dall'acquisizione per una specifica parte.

Il **prezzo** riflette infine fenomeni di carattere contingente, in relazione allo stato della domanda e dell'offerta e alla motivazione delle parti interessate all'acquisizione.

La premessa risulta doverosa in quanto il valore di un'azienda non può essere considerato come un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma piuttosto come valore relativo, subordinato all'obiettivo perseguito attraverso il procedimento di stima.

Ne deriva che solo dopo avere individuato l'obiettivo della stima è possibile utilizzare la metodologia di calcolo che meglio si adatti al perseguimento di tale fine.

Il calcolo del valore generale si basa sulla teoria degli investimenti finanziari, secondo il quale il valore di un qualsiasi investimento (al quale l'azienda è assimilata) è determinato dalla dimensione dei flussi di risultato attesi, dalla loro distribuzione temporale e dal valore d'uso dei mezzi finanziari. Secondo questa impostazione, viene fatto esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda valutata, trascurando l'effetto di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

[1] Metodo che, tuttavia, non è scevro da critiche: per tutti, S.H. PENMAN, <Handling Valutation Models>; in Applied Corporate Finance, 2006, p. 48 ss., citato da L. Guatri – v. Uckmar, Lince guida perle valutazioni economiche, EGEA, 12009, pag. 59, secondo cui il DCF (Discounted Cash Flow) risulta essere *"un indicatore inaffidabile del valore"*, in quanto non separa *"ciò che si conosce dalle mere aspettative"*.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI BRESCIA - WALTER LEONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA N. 234

Ben diverso si presenta il caso in cui la valutazione sia volta alla definizione del valore soggettivo del capitale per una acquisizione: nella fattispecie l'obiettivo della stima è l'individuazione di un limite di prezzo che giustifichi la convenienza dell'operazione. Se l'ottica è quella dell'investitore finanziario, la metodologia di valutazione appropriata risulta quella finanziaria, che consente di valorizzare tutti i flussi monetari conseguibili in futuro dall'azienda acquisita. Se l'acquisizione è invece effettuata da un operatore del settore, nel calcolo del valore rilevano ulteriori componenti, quali i valori sinergici derivanti dall'utilizzo congiunto di determinate strutture produttive e distributive, i vantaggi strategici conseguenti al raggiungimento di una determinata soglia critica (in termini di rapporto con clienti, fornitori e concorrenti), nonché gli eventuali extra costi necessari alla ristrutturazione e all'integrazione delle due realtà preesistenti. In quest'ottica rientrerebbe anche il calcolo del valore attribuibile alle opzioni strategiche, intendendo con tale termine le opportunità di sviluppo che l'acquirente potrebbe convenientemente cogliere sulla base del patrimonio di risorse accumulato dall'impresa acquisita qualora l'evoluzione dell'ambiente e del mercato risultasse favorevole in tal senso. Tali considerazioni consentono di comprendere come questa impostazione dia tuttavia luogo a valori assolutamente soggettivi, non quantificabili da un terzo indipendente.

Il prezzo, benché appartenga ad una categoria logica differente dal valore, non è da considerare come un concetto autonomo da quest'ultimo, posto che ogni prezzo dovrebbe trovare riscontro in un valore precedentemente determinato. La diversità tra valore e prezzo si rileva, oltre che dal punto di vista logico, anche da quello quantitativo, nel senso che raramente si riscontra un'uguaglianza tra i due. Sul prezzo influiscono infatti numerose componenti soggettive, fra le quali si possono ricordare la forza contrattuale delle parti e le modalità di pagamento concordate.

Va in ogni caso ribadito che la presente stima è finalizzata alla valutazione d'azienda in funzionamento, prescindendo da possibili operazioni che possano trovare spazio nei rapporti fra soci o con parti esterne, di talché la valutazione non può che mantenersi su di una condotta prudenziale.

Si riprendono, in sintesi, le principali caratteristiche dei metodi valutativi più diffusi, esponendone pregi e difetti, per pervenire alla scelta del metodo valutativo ritenuto più confacente nel caso di specie.

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico aziendale tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula: W = K.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e

riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.
Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, invece, anche i beni immateriali con valutazione dei beni "intangibili".

Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).
Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.
In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula: valore attuale del reddito perpetuo: $W = R / i$
La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione, è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.
Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.
Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad impieghi a rischio

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI BRESCIA - WALTER BONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA N. 334

limitato), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.
In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio ridotto, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica ed assunto nella sua configurazione di tasso reale.
La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:
a - condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
b - condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
c - condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.
Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa, che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono ingiustificatamente maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill
Questo metodo attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniale e reddituale e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obbiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.
Il medesimo metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto aziendale, mediante la verifica della consistenza delle attività investite, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento, che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.
L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.
La formula utilizzata per la valutazione è la seguente (metodologia U.E.C.):

Capitalizzazione limitata del sovrareddito: $W = K + a_{\overline{n}|i'} (R - i K)$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale (settoriale);

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

$a_{\overline{n}|i'}$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito.

La normalizzazione del risultato economico annuale

Al fine di comprendere la reale e stabile capacità reddituale prospettica della società, al fine di esprimere un eventuale valore avviamentale, si è dovuto sottoporre il risultato economico annuale degli ultimi tre esercizi ad un processo di normalizzazione.

Lo scopo del procedimento è quindi quello di rettificare i componenti economici del risultato della gestione al fine di isolare il reddito normale, ossia quel risultato economico che l'azienda riesce a esprimere stabilmente nel tempo, con un orizzonte temporale ragionevole, per il tipo d'impresa e per il settore di appartenenza. I risultati economici storici divengono poi il punto di partenza per la previsione futura, escludendo gli elementi reddituali di carattere straordinario ovvero generati da politiche di bilancio, con l'obiettivo di pervenire a risultati considerabili come ragionevolmente normali e destinati a perdurare nel tempo. E' evidente poi che una stima ragionevole dei redditi attesi dovrebbe necessariamente effettuarsi volgendo lo sguardo verso il futuro dell'azienda, ossia considerando le programmate politiche aziendali ed il tendenziale andamento del mercato (domanda, offerta, prezzi, concorrenza, normative ecc.).

Nel caso di specie, si sono prese le mosse prendendo a riferimento i risultati ante imposte conseguiti negli ultimi tre esercizi. Tale risultati sono stati corretti alla luce delle componenti straordinarie di reddito conseguite (seppur in misura non particolarmente rilevante rispetto alla dimensione del risultato complessivo).

Metodo utilizzato ai fini della presente perizia

Esposti i metodi di valutazione astrattamente adottabili (ed escludendosi quelli di natura finanziaria, per i motivi già indicati), si osserva che la stima reddituale, non disgiunta da quella patrimoniale, è considerata dalla Dottrina e dalla Prassi Europea l'informazione basilare per la valutazione di un'azienda, il cui valore è concepito come direttamente collegato alla sua capacità di produrre reddito.

Si è pertanto deciso di adottare il METODO MISTO PATRIMONIALE E REDDITUALE per

la sua valutazione, con la determinazione del valore del capitale economico di funzionamento.
Per quanto riguarda la valutazione discende che:
1 - in linea di principio nessun tipo di valutazione sarà richiesto per i beni di natura finanziaria (cassa, banche, clienti, fornitori, altri crediti e debiti), salvo rettifiche per realizzi o esborsi in misura diversa da quella contabilizzata; questi valori, quindi, potranno essere assunti in base ai dati contabili;
2 - la valutazione degli altri beni, facendo riferimento in questa sede solo a quelli materiali ed alle immobilizzazioni finanziarie, potrà essere basata su dei criteri (prudenziali) di funzionamento, verificando cioè quanto il mercato è disposto a offrire per un certo bene, tenendo conto del suo stato d'uso, del deperimento economico.

Patrimonio Netto Rivalutato
Il patrimonio netto rivalutato può essere inteso come l'ammontare delle risorse da investire per poter disporre di un analogo complesso di condizioni produttive patrimoniali, nello stato e nel luogo in cui si trovano al momento della valutazione.
La finalità è di esprimere il valore corrente del patrimonio alla data di riferimento della valutazione e di quantificare il valore di sintesi "patrimonio netto rettificato".
L'apprezzamento della composizione quali-quantitativa del patrimonio dell'azienda è un'attività imprescindibile per esprimere il capitale economico.
La valutazione del patrimonio netto rettificato si basa sui seguenti principi:
1 - inventariazione degli elementi patrimoniali;
2 - evidenziazione degli elementi patrimoniali che non attengono l'attività 'impresa e valutazione separata dei medesimi attraverso la quale si determinerà il capitale accessorio.
Al fine di valutare il patrimonio sociale si è reso necessario procedere, innanzitutto, alla valutazione del complesso dei beni intrinsecamente coordinati e potenzialmente idonei a produrre risultati economici. La valutazione consiste, in definitiva, nell'attribuzione di un valore al "capitale economico" dell'azienda a mezzo della quale opera la società stessa, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quell'entità che rappresenta il "valore" dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile del suo patrimonio netto di bilancio.
La revisione si è svolta con una metodologia consistente nel controllo di tutte le poste patrimoniali, tenendo conto della loro reale consistenza, nel contesto della specifica attività esercitata.

Di seguito verranno, pertanto, commentate le singole poste patrimoniali, evidenziando i criteri di valutazione adottati, nonché le rettifiche emerse nel corso dell'analisi, rinviando peraltro alla tabella allegata nella quale sono evidenziati i relativi valori nel Bilancio al 31/12/2015 e quelli assunti nella presente perizia.

PUNTO 5 – VALUTAZIONE PATRIMONIALE

La presente valutazione viene redatta partendo dalla situazione patrimoniale della società, quale risulta dal bilancio di esercizio al 31/12/2015, alla quale vengono apportate le necessarie rettifiche al fine di poter esprimere a valori correnti gli elementi attivi e passivi del patrimonio sociale. Il metodo in oggetto assume come base il capitale netto di bilancio riespresso ai valori correnti. Il punto di partenza è la situazione patrimoniale al 31/12/2015 come risulta dalla tabella A in calce allegata dalla quale si procede alla stesura delle seguenti valutazioni.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Diritti di concessione. La voce comprende i diritti di concessione per i parcheggi iscritti nel corso dell'anno 2001 per l'importo di euro 206.852,76 ad oggi interamente ammortizzati, i diritti di segreteria verso il Comune di Lumezzane iscritti nel corso dell'anno 2002 per l'importo di euro 4.271,09 ed ammortizzati per euro 2.249,05 ed i diritti di concessione per il Palafiera iscritti nel corso dell'anno 2001 per l'importo di euro 774.995,23 ed ammortizzati per euro 426.247,36. Il valore netto contabile dei diritti di concessione è di euro 350.883,53. In sede di perizia si ritiene di azzerare tale valore in quanto la gestione del Palafiera genera un margine operativo negativo e l'Amministrazione Comunale, tramite la propria partecipata LUMETEC SPA, ha espresso la disponibilità a rescindere il contratto di concessione a fronte del riconoscimento di una quota fissa annua, inferiore al disavanzo di gestione, a titolo di sponsorizzazione del Palafiera stesso.

Migliorie beni di terzi Palafiera. La voce è relativa agli oneri sostenuti nel corso degli anni a partire dall'anno 2004 sull'immobile di proprietà del Comune di Lumezzane adibito a Palafiera. Il valore netto contabile delle migliorie apportate al Palafiera è di euro 39.236,97. In sede di perizia si ritiene opportuno azzerare tale valore per le motivazioni sopra espresse.

Avviamento. Alla luce delle considerazioni sopra esposte e delle peculiarità dei due rami d'azienda costituenti il principale valore aziendale, si ritiene di dover applicare, , una variante del metodo misto patrimoniale con stima autonoma del goodwill, che è stato ritenuto il più consono, considerando le peculiarità dei rami d'azienda in oggetto e la problematicità di valutazione della relativa attività.

Tale metodo, seppur riconducibile alla categoria generale dei metodi patrimoniali, non rispecchia fedelmente nessuno dei modelli descritti in precedenza, in quanto è in realtà un metodo empirico, frutto di adattamenti apportati al fine di rispondere a precise esigenze valutative del settore generico di appartenenza delle aziende.

L'aspetto peculiare di questo metodo consiste nel fatto che l'avviamento commerciale dei rami d'azienda venga valutato applicando una metodologia empirica, individuata dal settore

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI BRESCIA - WALTER LONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA N. 224

di riferimento, che utilizza fattori specifici esprimenti la redditività dell'azienda.
Nel caso di specie, l'avviamento dei rami d'azienda "vendita gas metano" e "vendita energia elettrica", viene valorizzato utilizzando una metodologia di natura reddituale, comunemente detta nel settore "a cliente", che fornisce una stima autonoma dell'avviamento, derivante dai contratti in essere con i clienti, normalmente non iscritti fra le attività delle società, in quanto contabilmente privi di valore.
Tale metodologia di valutazione è quella comunemente adottata dagli operatori di mercato in sede di compravendita di quote delle società del settore del gas e dell'energia elettrica.
Le società operanti nel settore del del gas e dell'energia elettrica vengono infatti valutate frequentemente in relazione al numero di utenti con i quali è stato stipulato un contratto: la valorizzazione media del "cliente" può essere stimata dunque anche in funzione di una serie di parametri che dipendono sia dalla struttura organizzativa aziendale che dal mercato e non dalla verifica del dato puntuale relativo all'ammontare effettivo di gas o di energia elettrica consumati.
Esiste infatti una vera e propria quotazione del cliente, generalmente riconosciuta da tutti gli operatori del settore.
Le quotazioni possono ovviamente variare da realtà a realtà; infatti la valutazione può risultare influenzata dalla struttura organizzativa della società o del potenziale acquirente della stessa, dalla concorrenza nella zona operativa, dall'importanza strategica, dall'offerta momentanea di utenti sul mercato e così via.
L'utilizzo del metodo degli "clienti" per valorizzare l'avviamento commerciale dei rami d'azienda oggetto di perizia consente di esprimere un'indicazione della domanda e dell'offerta del settore specifico, tentando di ridurre quanto più possibile la componente di aleatorietà, propria solitamente degli altri metodi valutativi misti patrimoniali e reddituali con stima autonoma del goodwill, che deriva dalla miriade di possibili valori da attribuire alle numerose variabili generiche da considerare nella predetta stima.
Nel caso di specie, alla luce dei risultati emersi nel corso di alcune procedure ad evidenza pubblica svoltesi in questi ultimi anni si è in grado di dare piena evidenza della valutazione espressa dal mercato, con specifico riferimento alla realtà oggetto di osservazione.
Avviamento clienti gas. In tale voce contabile è ricompreso l'avviamento iscritto tra le immobilizzazioni in sede di acquisizione del ramo d'azienda clienti gas avvenuto nel corso dell'anno 2006. In sede di perizia l'importo di tale posta contabile, con un valore residuo da ammortizzare pari ad euro 33.111,50, viene rideterminato come segue.
Nello specifico la società alla data del 31/12/2015 aveva contrattualizzato n. 7.927 punti di fornitura a cui si ritiene attribuibile, sulla base di informazioni assunte un valore di mercato unitario tra i 300,00 ed i 500,00 euro. Moltiplicando pertanto i punti di fornitura, stimati in circa 7.900 per il valore di mercato medio pari ad euro 400,00 emerge un avviamento per clienti gas pari a circa euro 3.150.000,00 che si ritiene opportuno iscrivere in bilancio in sede

di perizia.

Avviamento clienti energia. La società non ha mai iscritto in bilancio un valore di avviamento per i clienti elettrici, acquisiti progressivamente fin dalla sua costituzione, in quanto tutte le spese di acquisizione sono stati annualmente iscritte a conto economico.

La società alla data del 31/12/2015 aveva contrattualizzato n. 1.047 punti di fornitura a cui si ritiene attribuibile, sulla base di informazioni assunte un valore di mercato unitario tra i 100,00 ed i 200,00 euro. Moltiplicando pertanto i punti di fornitura pari a circa 1.000 per il valore di mercato medio pari ad euro 150,00 emerge un avviamento per clienti energia pari a circa euro 150.000,00 che si ritiene opportuno iscrivere in bilancio in sede di perizia.

Software. Il valore netto contabile dei software, costituito dalle licenze d'uso di sistemi operativi, programmi gestionali ed antivirus, è di euro 4.305,46. In sede di perizia si ritiene opportuno confermare tale valore.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Si è proceduto alla valutazione delle singole voci, ponendo a confronto il valore "netto" contabile, l'ammortamento applicato (verificando la congruità delle aliquote) e il valore corrente di mercato.

Macchinari. In tale voce contabile sono ricompresi i costi relativi alle stazioni di controllo portatili, ai generatori di corrente ed altri sistemi e macchinari acquisiti nel corso dell'anno 2001 per il funzionamento della rete gas e/o elettrica presso gli utenti. In sede di perizia l'importo di tale posta contabile, con un valore residuo da ammortizzare totalmente azzerato, viene rideterminato in euro 10.000,00.

Impianti generici. Il costo storico della voce impianti generici è di euro 424.275,95, ammortizzato per euro 389.056,70; il valore netto ammonta quindi ad euro 35.219,25. L'importo si riferisce ad impianti realizzati all'interno degli immobili iscritti tra le immobilizzazioni. In sede di perizia si ritiene di non procedere ad alcuna valutazione in quanto la relativa valutazione economica è compresa nella valutazione degli immobili di cui agli altri punti.

Fabbricato Villa Carcina. In tale voce sono ricompresi le tre unità immobiliari di proprietà della società. Il costo storico dei fabbricati è pari ad euro 388.112,25 e risulta ammortizzato per euro 96.618,36; il valore netto ammonta quindi ad euro 291.493,89.

I fabbricati siti in VILLA CARCINA (BS) in Via Francesco Glisenti n. 68/F, facenti parte del complesso denominato "Valle d'Oro", sono accatastati come segue:

Categoria	Tipo immobile	Identificativo catastale	Rendita
A/10	Altro fabbricato	Foglio 18, Mappale 410, Sub. 17	991,60 euro
A/10	Altro fabbricato	Foglio 18, Mappale 410, Sub. 18	743,70 euro

A/10	Altro fabbricato	Foglio 18, Mappale 410, Sub. 19	908,96 euro

Il complesso immobiliare inizialmente costituito da 4 unità immobiliari era stato acquisito con il riscatto anticipato del contratto di leasing stipulato nel 2001, avvenuto in data 03/04/2007 in seguito alla stipula dell'atto a rogito Notaio MARIO MISTRETTA di Brescia, con la società ING LEASE (ITALIA) SPA. In data 19/12/2007, con atto Notaio LAURA VALOTTI di Brescia, si era provveduto a cedere un'unità immobiliare del complesso alla società SBS LEASING SPA.

La società ha la piena proprietà di tutti gli immobili sopra riportati.

Come base di valutazione degli immobili è stata utilizzato la relazione tecnica redatta dal geom. FRANCESCO BODEI in data 13 dicembre 2010 che determina il valore del complesso immobiliare in euro 346.296,00.

L'importo è stato poi rideterminato considerando il valore unitario ordinario dei valori di mercato per fabbricati aventi caratteristiche paragonabili e le quotazioni immobiliari dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (O.M.I.) dell'Agenzia del Territorio e riferite al II° semestre 2015.

Al fine di procedere ad una corretta valutazione della situazione patrimoniale aziendale, considerando gli impianti generici ed i mobili del complesso immobiliare, si ritiene prudenzialmente di poter assumere come valore di perizia degli immobili l'importo di euro 340.000,00.

Macchine d'ufficio elettroniche. Il costo storico delle macchine d'ufficio elettroniche, costituite essenzialmente da computer, stampanti ed accessori, è di euro 163.447,16, ammortizzato alla data del 31/12/2015 per euro 147.372,58; il valore netto ammonta quindi ad euro 16.074,58. In sede di perizia si ritiene opportuno confermare tale valore.

Arredamento Villa Carcina. Il costo storico dell'arredamento è di euro 58.203,02, ammortizzato per euro 58.202,69. In sede di perizia si ritiene opportuno considerare per questi beni un valore di mercato pari ad euro 20.000,00.

Beni mobili presso Palafiera. Il costo storico dei beni mobili presso il Palafiera è di euro 49.547,98 e risulta interamente ammortizzato. In sede di perizia si ritiene opportuno azzerare tale valore.

Mobili. Il costo storico dei mobili (pareti in cartongesso del complesso immobiliare) è di euro 25.961,35, ammortizzato per euro 25.934,89. In sede di perizia si ritiene di non procedere ad alcuna valutazione in quanto la relativa valutazione economica è compresa nella valutazione degli immobili di cui agli altri punti.

Mobili e macchine d'ufficio. Il costo storico della voce Mobili e macchine d'ufficio è di euro 21.309,91 e risulta interamente ammortizzato. In sede di perizia si ritiene opportuno azzerare tale valore.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI BRESCIA WALTER BONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA N.234

Beni strumentali minori. Il costo storico è di euro 19.562,77, interamente ammortizzato. In sede di perizia si ritiene opportuno considerare per questi beni un valore di mercato pari ad euro 5.000,00.

Attrezzatura Palafiera. Il costo storico della voce Attrezzatura Palafiera è di euro 19.224,56, ammortizzato per euro 11.387,27; il valore netto ammonta quindi ad euro 7.837,29. In sede di perizia si ritiene opportuno confermare tale valore.

Telefoni cellulari. Il costo storico della voce Telefoni cellulari è di euro 2.662,48, ammortizzato per euro 2.662,48; il valore netto ammonta quindi a zero. In sede di perizia si ritiene opportuno azzerare tale valore.

Automezzi. Il costo storico dell'autovettura, TOYOTA YARIS targata CK263BY libretto di circolazione n. A006582GR04 immatricolato nell'anno 2004 è pari ad euro 1.463,48 e risulta interamente ammortizzato. In sede di perizia si ritiene congruo determinare in euro 1.500,00 il suo valore di mercato.

Attrezzature. Il costo storico della voce Attrezzature è di euro 1.410,60, ammortizzato per euro 583,01; il valore netto ammonta quindi ad euro 827,59. In sede di perizia si ritiene opportuno confermare tale valore.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Quote A.Q.M. SRL. Tra le immobilizzazioni finanziarie risultano iscritte quote della società A.Q.M. SRL al costo di acquisto pari ad euro 10.000,00. Trattasi di partecipazione rappresentativa del 0,278% del capitale sociale. In sede di perizia si ritiene opportuno confermare tale valore.

Quote M.E.S. SRL. Tra le immobilizzazioni finanziarie risultano iscritte quote della società M.E.S. SRL al costo di acquisto pari ad euro 24.255,00. Trattasi di partecipazione rappresentativa del 24,50% del capitale sociale. Considerato che il patrimonio netto della società risultante nell'ultimo bilancio chiuso il 30/06/2015 era pari ad euro 211.234,00, in sede di perizia si ritiene opportuno considerare per la partecipazione un valore di mercato pari ad euro 50.000,00.

CREDITI COMMERCIALI

I crediti di natura commerciale nei confronti della clientela ammontano al 31/12/2015 ad euro 8.590.781,15 e sono esposti in bilancio al valore di presunto realizzo, ottenuto rettificando il valore nominale di euro 10.211.510,80 con un apposito Fondo svalutazione crediti a sua volta pari ad euro 1.620.729,65 di cui euro 500.000,00 accantonati nel corso dell'anno 2015.

Crediti v/clienti. Il valore nominale crediti verso clienti ammonta ad euro 3.314.091,25 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Crediti v/clienti r.i.d. Il valore netto contabile dei crediti verso clienti r.i.d. ammonta ad euro

1.388.808,24 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Effetti S.B.F. Il valore contabile dei crediti per effetti salvo buon fine ammonta ad euro 138.549,28 ed in sede di perizia si conferma il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Crediti v/clienti Cobregas. Il valore netto contabile dei crediti verso clienti Cobregas, ammonta ad euro 111.260,67 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Acconto su consumi gas. Il valore netto contabile della voce Acconto su consumi gas ammonta ad euro 192.216,99 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Fatture da emettere. Il valore netto contabile dei crediti relativi a fatture da emettere ammonta ad euro 52.212,23, di cui circa euro 40.000,00 riferite all'anno 2011 e ad oggi ancora da riconciliare; in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Stanziamento rateo gas. Il valore netto contabile dei crediti relativi a fatture da emettere stimate per la rete gas ammonta ad euro 1.627.138,25 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Stanziamento rateo energia elettrica. Il valore netto contabile dei crediti relativi a fatture da emettere stimate per la rete energia elettrica ammonta ad euro 3.387.233,89 ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato, salvo quanto espresso in fase di svalutazione del credito.

Fondo svalutazione crediti commerciali. Il valore netto contabile del fondo svalutazione crediti è di euro 1.620.729,65, pari a circa il 16,0% dei crediti commerciali, ed in sede di perizia si ritiene congruo confermare il valore contabilizzato.

In sede di perizia si conferma il valore netto contabile dei crediti di natura commerciale pari ad euro 8.590.781,15.

CREDITI TRIBUTARI

La società vanta nei confronti dell'Erario crediti per euro 1.848.732,90 di seguito dettagliati:

Erario c/imposte anticipate	647.265,00
Erario c/acconto IRES	59.959,00
Credito IRES	11.515,63
Erario c/ritenute subite	38,72
Erario c/acconto IRAP	36.971,00
Acconti su accise versate gas	59.079,89

Credito per imposte da dichiarazione	429.885,24
Credito per accise richieste a rimborso	490.082,93
Erario c/imposte gas	50.256,42
Crediti per accise trasferimento	43.435,73
Crediti rimb. IRAP	1.080,00
Crediti v/soci per ritenute dividendi	4.312,75
Crediti tributari diversi	14.850,59
Totale crediti tributari	**1.848.732,90**

In sede di perizia si conferma il valore contabilizzato ammontante complessivamente ad euro 1.848.732,90.

CREDITI DIVERSI

I crediti diversi vantati dalla società ammontano ad euro 578.617,87 e di seguito vengono dettagliati:

Crediti verso clienti per bonus gas	5.789,07
Crediti v/INAIL	637,77
Crediti v/erario LUMENGEN	1.794,81
Crediti v/COBREGAS	352,35
Crediti v/EDIZIONI VALTROMPIA	79.504,96
Crediti v/BAJONE SRL	262.000,00
Crediti V/EUROPEA SPA	206.870,61
Depositi Cauzionali	19.387,86
Crediti v/AL FARAJ	1.000,00
Altri crediti	1.280,44
Totale crediti diversi	**578.617,87**

Crediti v/ Edizioni Valtrompia Srl. Il valore netto contabile dei crediti verso Edizioni Valtrompia ammonta ad euro 79.504,96 ed in sede di perizia, considerata l'inesigibilità del credito, si ritiene opportuno stanziare l'intera somma all'interno del fondo svalutazione crediti diversi.

Crediti v/Bajone Srl. Il valore netto contabile dei crediti verso Bajone Srl ammonta ad euro 262.000,00 ed è generato da un finanziamento soci, effettuato quando Lumenergia deteneva una partecipazione della società, per il quale si era concordato il rientro entro la data del

31/12/2015. A fronte di sollecito la società Bajone ha eccepito il vincolo di postergazione ex art. 2467; si evidenzia peraltro che il bilancio di Bajone dimostra l'esistenza del credito e che la postergazione contrasta sia con gli accordi giuridici sottoscritti al momento del recesso che con il successivo autonomo sviluppo della gestione aziendale. Considerato quanto espresso in sede di perizia si ritiene di confermare il valore contabilizzato.

Crediti V/Europea Spa. Il valore netto contabile dei crediti verso Europea Spa ammonta ad euro 206.870,61 ed in sede di perizia, considerato che l'importo risulta adeguato alla proposta concordataria, si ritiene di confermare il valore contabilizzato.

Fondo svalutazione crediti diversi. In sede di perizia, considerata l'inesigibilità di alcuni crediti, si ritiene opportuno stanziare un fondo svalutazione dei crediti diversi per euro 207.000,00, costituito dalla svalutazione integrale dei crediti vantati verso EDIZIONI VALTROMPIA ed AL FARAJ e dalla svalutazione del 25,0% dei restanti crediti diversi.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Cassa contanti. Nel bilancio al 31/12/2015 alla scheda contabile "Cassa contanti" risulta iscritto l'importo di euro 265,45. Viene accertata l'esistenza effettiva di cassa a tale data, mediante la verifica della giacenza di cassa alla data odierna e la ricostruzione dei movimenti registrati successivamente al 31/12/2015.

Cassa assegni. Nel bilancio al 31/12/2015 alla scheda contabile "Cassa assegni" risulta iscritto l'importo di euro 55.210,05. Viene accertata l'esistenza effettiva di cassa a tale data, mediante la verifica della giacenza di cassa alla data odierna e la ricostruzione dei movimenti registrati successivamente al 31/12/2015.

Disponibilità su c/c bancari. Nel bilancio al 31/12/2015 si rileva:

a - un saldo positivo del conto corrente aperto presso il BANCO DI BRESCIA relativo al servizio gas per euro 33.789,95;

b - un saldo positivo del conto corrente aperto presso il BANCO DI BRESCIA relativo al servizio energia elettrica per euro 31.112,15;

c - un saldo positivo del conto corrente aperto presso la BANCA UNICREDIT per euro 20.595,78;

d - un saldo positivo del conto postale aperto presso il BANCO POSTA per euro 19.878,03.

Viene accertata l'esistenza effettiva dei conti correnti e postali a tale data, mediante la verifica degli estratti conto alla data odierna e la ricostruzione dei movimenti registrati successivamente al 31/12/2015.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Risconti attivi. Risultano iscritti risconti attivi per euro 14.855,65. In sede di perizia tale valore viene confermato.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI BRESCIA N. 254 WALTER LONARDI DOTTORE COMMERCIALISTA

DEBITI

Debiti v/fornitori. Il valore contabile dei debiti verso fornitori ammonta ad euro 9.713.823,56. Ai fini della presente valutazione si confermano come valore di debito.

Acconti. I debiti per acconti ricevuti ammontano ad euro 499.532,00 ed ai fini della presente valutazione si confermano come valore di debito.

Debiti v/banche. Nel bilancio al 31/12/2015 si rilevano debiti verso banche per euro 385.919,83 dettagliati come segue:

a - un saldo negativo del conto corrente aperto presso la BANCA INTESA SAN PAOLO per euro 314.903,93;

b - un saldo negativo del conto corrente aperto presso la BANCA CREDITO BERGAMASCO per euro 55.073,38;

c - un saldo negativo del conto corrente aperto presso la BANCA VALSABBINA per euro 15.942,52.

Viene accertata l'esistenza effettiva dei conti correnti e postali a tale data, mediante la verifica degli estratti conto alla data odierna e la ricostruzione dei movimenti registrati successivamente al 31/12/2015. Ai fini della presente valutazione si confermano come valore di debito.

Debiti v/Erario. I debiti verso l'Erario ammontano ad euro 477.620,87 e di seguito vengono dettagliati:

Erario c/IVA	391.583,35
Debiti per imposta da dichiaraz.	64.851,47
Erario c/ritenute lav. Dip.	19.436,13
Erario c/ritenute lav. Aut.	1.219,23
Erario c/anticipi TFR	530,69
Totale debiti tributari	**477.620,87**

Ai fini della presente valutazione si confermano come valore di debito.

Debiti v/Istituti di previdenza e sicurezza sociale. I debiti verso Istituti di previdenza e sicurezza sociale ammontano ad euro 39.097,31; ai fini della presente valutazione si confermano come valore di debito.

Debiti diversi. I debiti diversi vantati dalla società ammontano ad euro 192.611,05 e di seguito vengono dettagliati:

Debiti v/COFACE	97.950,00
Ratei dipendenti per retribuzioni diff.	31.806,11

Dipendenti c/retribuzioni	21.338,00
Debiti v/V1 A2A	20.430,73
Debiti v/collaboratori	15.101,00
Cassa conguaglio quote prezzo	5.178,38
Azionisti c/dividendi	690,00
Debiti diversi	70,00
Debiti v/sindacati	46,83
Totale debiti diversi	**192.611,05**

Ai fini della presente valutazione si conferma l'importo complessivo dei debiti diversi pari ad euro 192.611,05 come valore di debito.

FONDI

Fondo TFR personale. Il Fondo TFR personale ammonta ad euro 206.335,37 e ai fini della presente valutazione si conferma come valore di debito.

Fondo per imposte differite. Gli immobili iscritti nelle immobilizzazioni materiali sono periziati ad un valore superiore al valore contabile netto residuo e tale da determinare l'emersione di una plusvalenza potenziale.

Si rende pertanto necessario effettuare , secondo la miglior prassi, una valutazione di carattere fiscale in ordine ai maggiori valori attribuiti al compendio aziendale rispetto al valore netto contabile.

La rettifica, secondo la dottrina aziendalistica prevalente (si veda, ad esempio, per tutti, L. Guatri, "Trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2000), tiene conto del fatto che un maggior valore attribuito ad un bene, rispetto al valore contabile, comprende una plusvalenza latente, che comporta un carico fiscale, ugualmente latente.

In mancanza di indicazioni specifiche l'orizzonte temporale di realizzazione della plusvalenza non è certo. Per la definizione di una percentuale di rettifica adeguata, il perito ha quindi tenuto conto dei seguenti elementi:

a - le aliquote fiscali nazionali attualmente in vigore e quelle ipotizzate per i prossimi anni, secondo gli attuali processi di riforma fiscale in atto;

b - l'eventualità di poter fruire di normative per la rivalutazione/affrancamento degli asset, che permettono il riconoscimento dei maggiori valori a fronte del pagamento di imposte sostitutive ad aliquota ridotta rispetto a quelle ordinarie;

c - l'aleatorietà dell'orizzonte temporale in cui si potrebbero realizzare i plusvalori, che potrebbe essere assai lontano.

Tenuto conto di tutto quanto sopra, nonché delle indicazioni espresse dalla dottrina aziendalistica, per il caso in esame si ritiene adeguata una percentuale di rettifica del 30%, a

fronte delle aliquote legali di imposta oggi vigenti, pari al 31,4%.

Il valore della plusvalenza latente è determinato dalla differenza tra il valore di stima e il costo da sostenere per l'acquisizione della proprietà come di seguito riportato:

Descrizione	Euro
Valore di stima dell'immobile	340.000,00
Valore contabile	291.493,89
Plusvalenza latente	48.506,11

La plusvalenza in caso di cessione ammonta ad euro 50.000,00 e pertanto il carico fiscale medio atteso ammonterebbe ad euro 15.000,00.

In conclusione, il fondo per imposte differite relative all'eventuale cessione dell'immobile ammonta ad euro 15.000,00.

Fondo rischi ed oneri futuri. In considerazione all'attività aziendale, al patrimonio aziendale della società oggetto di perizia e alle informazioni raccolte nell'espletamento dell'incarico ricevuto si ritiene congruo accantonare in via prudenziale un importo pari ad euro 300.000,00 a titolo di "Fondo rischi ed oneri futuri".

CONCLUSIONI

Tenuto conto delle valutazioni effettuate sulla base del criterio patrimoniale illustrato nelle pagine precedenti, i risultati riepilogativi possono essere così riferiti:

ATTIVITA'	
Avviamento clienti gas	3.150.000,00
Avviamento clienti energia	150.000,00
Software	4.305,46
Macchinari	10.000,00
Fabbricato Villa Carcina	340.000,00
Macchine d'ufficio elettroniche	16.074,58
Arredamento Villa Carcina	20.000,00
Beni strumentali minori	5.000,00
Attrezzatura Palafiera	7.837,29
Automezzi	1.500,00
Attrezzature	827,59
Quote A.Q.M. SRL	10.000,00
Quote M.E.S. Srl	50.000,00

Crediti commerciali	10.211510,80
Fondo svalutazione crediti commerciali	-1.620.729,65
Crediti tributari	1.848.732,90
Crediti diversi	578.617,87
Fondo svalutazione crediti diversi	-207.000,00
Cassa assegni	55.210,05
Cassa	265,45
Banco Brescia GAS	33.789,95
Banco Brescia E.E.	31.112,15
Banca Unicredit	20.595,78
Banco Posta	19.878,03
Risconti attivi	14.855,65
Totale attività	**14.752.383,90**

PASSIVITA'

Debiti v/fornitori	5.009.571,23
Fatture da ricevere	738.315,55
Fatture da ricevere stimate	3.965.936,78
Depositi cauzionali da Clienti	255.396,54
Clienti c/anticipi su consumi e.e.	244.135,46
Intesa San Paolo	314.903,93
Banca Credito Bergamasco	55.073,38
Banca Valsabbina	15.942,52
Debiti tributari	477.620,87
Debiti v/Isituti di previdenza e sicurezza soc.	39.097,31
Debiti diversi	192.611,05
Fondo per imposte differite	15.000,00
F.do rischi ed oneri futuri	300.000,00
Fondo accantonamento TFR	206.335,37
Totale passività	**11.829.939,99**

PATRIMONIO NETTO	**2.922.443,91**
Totale a pareggio	**14.839.383,90**

Il valore aziendale alla data del 31/12/2015 applicando la valutazione con il metodo patrimoniale può essere definito in circa euro 2.920.000,00 (due milioni novecento ventimila/00). Il sottoscritto ha altresì accertato che il patrimonio netto non ha subito decrementi nel periodo successivo alla data di riferimento del 31/12/2015 e che le operazioni di gestione fino alla data odierna hanno avuto carattere normale, tali da non comportare effetti negativi sul patrimonio oggetto di perizia.

PUNTO 6 – VALUTAZIONE REDDITUALE

La presente valutazione viene redatta partendo dalla situazione contabile della società al 31/12/2015 alle quali vengono effettuate le necessarie valutazioni al fine di poter determinare il reddito medio prospettico.

Al fine dell'applicazione del metodo reddituale è necessario identificare l'orizzonte temporale che nel caso specifico viene definito in 20 anni.

Infine viene identificato il tasso di attualizzazione dei flussi economici presunti futuri che, in relazione all'incertezza dei redditi futuri, del rischio d'impresa, del mercato in cui opera la società e del tasso d'inflazione, è determinato nella misura del 8,50%.

CONTO ECONOMICO	**31/12/2014**		**31/12/2015**	
Ricavi vendite e prestazioni	58.589.986,00	99,7%	51.351.545,00	99,8%
Altri ricavi	172.675,00	0,3%	89.461,00	0,2%
Totale valore della produzione	**58.762.661,00**	100,0%	**51.441.006,00**	100,0%
COSTI DELLA PRODUZIONE				
Acquisti di materie prime	31.610.737,00	53,8%	24.861.987,00	48,3%
Spese per servizi	25.694.145,00	43,7%	25.414.772,00	49,4%
Spese per godimento beni di terzi	26.708,00	0,0%	29.260,00	0,1%
Costi del personale	597.555,00	1,0%	615.102,00	1,2%
Ammortamenti e svalutazioni	656.740,00	1,1%	652.079,00	1,3%
Accantonamenti	50.000,00	0,1%	0,00	0,0%
Oneri diversi di gestione	149.122,00	0,3%	61.563,00	0,1%
Totale costi della produzione	**58.785.007,00**	100,0%	**51.634.763,00**	100,4%
RISULTATO OPERATIVO	**-22.346,00**	0,0%	**-193.757,00**	-0,4%
Proventi da partecipaz. e finanziari	160.124,00	0,3%	29.359,00	0,1%

Oneri finanziari	85.803,00	0,1%	68.756,00	0,1%
Partite straordinarie	56.188,00	0,1%	-38.629,00	-0,1%
Imposte sul reddito	67.992,00	0,1%	42.841,00	0,1%
UTILE D'ESERCIZIO	**40.171,00**	0,1%	**-314.624,00**	-0,6%

C.E. RICLASSIFICATO	**31/12/2014**		**31/12/2015**	
Ricavi vendite e prestazioni	58.589.986,00	99,7%	51.351.545,00	99,8%
Acquisti di materie prime	-31.610.737,00	-53,8%	-24.861.987,00	-48,3%
Spese per servizi	-25.694.145,00	-43,7%	-25.414.772,00	-49,4%
Margine di contribuzione	**1.285.104,00**	2,2%	**1.074.786,00**	2,1%
Altri ricavi	172.675,00	0,3%	89.461,00	0,2%
Spese per godimento beni di terzi	-26.708,00	0,0%	-29.260,00	-0,1%
Costi del personale	-597.555,00	-1,0%	-615.102,00	-1,2%
Oneri diversi di gestione	-149.122,00	-0,3%	-61.563,00	-0,1%
M.O.L. (EBITDA)	**684.394,00**	1,2%	**458.322,00**	0,9%
Ammortamenti	-156.740,00	-0,3%	-152.079,00	-0,3%
Svalutazioni	-500.000,00	-0,9%	-500.000,00	-1,0%
Accantonamenti	-50.000,00	-0,1%	0,00	0,0%
REDD. OPERATIVO (EBIT)	**-22.346,00**	0,0%	**-193.757,00**	-0,4%
Proventi da partecipaz. e finanziari	160.124,00	0,3%	29.359,00	0,1%
Oneri finanziari	-85.803,00	-0,1%	-68.756,00	-0,1%
Partite straordinarie	56.188,00	0,1%	-38.629,00	-0,1%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	**108.163,00**	0,2%	**-271.783,00**	-0,5%
Imposte sul reddito	-67.992,00	-0,1%	-42.841,00	-0,1%
UTILE D'ESERCIZIO	**40.171,00**	0,1%	**-314.624,00**	-0,6%

MOLTIPLICATORI MEDI DI SETTORE

In via preliminare è possibile approcciarsi alla valutazione reddituale della società utilizzando i cosiddetti "moltiplicatori medi di settore" che, alla stregua di indicatori empirici, permettono di effettuare valutazioni di prima approssimazione di imprese e di società.

La ricerca considerata è quella effettuata da SALVIDIO & PARTNERS, dottori commercialisti e revisori legali, a cui hanno partecipato i dott. Ascanio Salvidio, Maria Valeria di Benedetto ed Antonio Ricciardella.

Questa ricerca, che si rinnova annualmente, ha permesso di individuare moltiplicatori medi di settore per l'anno 2016. Il settore produttivo considerato ai fini della presente perizia è quello dei produttori indipendenti di energia e società di commercializzazione di energia.

L'indicatore che viene considerato è l'Enterpride Value to Ebitda EV/Ebitda, ottenuto rapportando il prezzo al lordo dei debiti finanziari al margine operativo lordo.

Moltiplicando il coefficiente medio EV/Ebitda del settore pari a 12,8 per il risultato medio atteso ipotizzato emerge la seguente stima:

12,8 X 250.000,00 = 3.200.000,00

Più nello specifico si riporta una sintesi della possibile valutazione della società attraverso l'utilizzo di multipli EV/Ebitda provenienti da varie fonti dopo aver determinato i valori normalizzati:

FINANCIALS 2015 PER VALUTAZIONE	
Reddito Operativo (EBIT)	-193.757,00
Ammortamenti e Svalutazioni	652.079,00
Accantonamenti	0,00
EBITDA	**458.322,00**
Reddito Operativo (EBIT)	-193.757,00
Costi Non Ricorrenti	450.000,00
EBIT Adjusted	**256.243,00**
Risultato Netto	-314.624,00
Costi Non Ricorrenti	450.000,00
UTILE Adjusted	**135.376,00**
Debiti verso Banche	-385.920,00
Acconti da Clienti	-499.532,00
Disponibilità Liquide	160.851,00
Altre Rettifiche	-82.000,00
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN)	**-806.601,00**

Valutazione 1 - Multilplo EV/EBITDA comparabile.

EBITDA 2015	**458.322,00**
Multiplo EV/EBITDA comparabile	12,8
Sconto %	30,0%
Multiplo EV/EBITDA Discounted	9,0
EV	4.106.565,00
PFN 2015	-806.601,00
EQUITY VALUE (100%)	**3.299.964,00**

Valutazione 2 - Multilplo P/E Comparabile

UTILE Adjusted 2015	**135.376,00**
Multiplo P/E comparabile	30,4
Sconto %	30,0%
Multiplo P/E Discounted	21,3
EQUITY VALUE (100%)	**2.880.801,00**

Valutazione 3 - Multilplo EV/EBIT comparabile

EBIT Adjusted 2015	**256.243,00**
Multiplo EV/EBIT comparabile	23,1
Sconto %	30,0%
Multiplo EV/EBIT Discounted	16,2
EV	4.143.449,00
PFN 2015	-806.601,00
EQUITY VALUE (100%)	**3.336.848,00**

Riassumendo si ottengono i seguenti valori:

Multipli EV/EBITDA	3.299.964,00
Multipli P/E	2.880.801,00
Multipli EV/EBIT	3.336.848,00

MEDIA	**3.172.538,00**
MEDIANA	3.299.964,00
MIN	2.880.801,00
MAX	3.336.848,00

Si evidenzia che è stato ricostruito un Ebitda teorico di pertinenza della business unit GAS e uno della business unit ENERGIA ELETTRICA sulla base del peso sul margine di contribuzione delle due divisioni. In questo è stato possibile applicare agli Ebitda un multiplo specifico di settore.

La società potrebbe pertanto avere un valore di euro 2,8 mln – 3,3 mln, propendendo per una valutazione nell'intorno dei euro 3,2 mln.

Una valutazione basata sui flussi di cassa futuri potrebbe condurre ad una valutazione più alta; per determinare pertanto il valore specifico della società oggetto di stima è necessario procedere con una valutazione più approfondita come di seguito riportata.

GESTIONE CARATTERISTICA

Ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica. Le quantità di energia elettrica vendute nel corso dell'anno 2015 sono risultate pari a 285 GWh, a fronte dei 307 GWh del 2014 con una riduzione pari a 22 GWh.

I punti di fornitura al 31/12/2015 sono risultati pari a n. 1.047 a fronte di 926 del 31/12/2014.

Nel corso dell'anno 2015 il margine lordo di contribuzione di euro 594.065,00 è risultato in diminuzione rispetto al 2014 a causa sia della contrazione dei margini unitari che dei volumi di vendita. Di seguito è possibile riassumere il risultato economico del comparto energia elettrica:

CONTO ECONOMICO	BILANCIO 2014		BILANCIO 2015	
RICAVI VENDITA ENERGIA	**50.435.331,19**	100%	**43.017.608,48**	100%
Ricavi vendita energia	27.010.950,72		20.277.280,28	
Altri proventi diversi EE	0,00		116.115,91	
Ricavi per trasporto e.e.	23.424.380,47		22.624.212,29	
COSTO DEL VENDUTO ENERGIA	**49.829.242,40**	98,8%	**42.423.543,20**	98,6%
Acquisto energia A2A	26.351.233,84		19.625.411,20	
Costi per trasporto A2A	23.478.008,56		22.756.161,74	
Prestazioni per servizi EE	0,00		41.970,26	

MARGINE LORDO CONTRIB. ENERGIA	**606.088,79**	1,2%	**594.065,28**	1,4%

Ai fini della presente perizia si provvede a ridefinire il margine lordo di contribuzione in considerazione di quelli ottenuti da altri operatori nel mercato dell'energia elettrica; dall'analisi del mercato emerge un margine di contribuzione medio intorno al 2,50%.
Ipotizzando il mantenimento di circa n. 1.000 punti di fornitura, il ricavo medio lordo normalizzato emergente da ciascuno punto di fornitura passa da euro 41.087,00 ad euro 40.000,00:

Energia elettrica	Anno 2015		Margine normalizzato	
Ricavi vendita energia	43.017.608,00	100,0%	40.000.000,00	100%
Costo del venduto energia	42.423.543,00	98,6%	39.000.000,00	97,5%
Margine lordo contribuzione Energia	594.065,00	1,4%	1.000.000,00	2,5%

I ricavi annui derivanti dalla cessione dell'energia elettrica possono essere stimati realisticamente in circa euro 40.000.000,00, determinando un margine di contribuzione pari ad euro 1.000.000,00.

Ricavi derivanti dalla vendita di gas metano. I volumi di gas metano venduti nel corso dell'anno 2015 sono risultati pari a 18,2 Mmc, a fronte dei 16,3 Mmc del 2014, registrando un incremento di circa 1,9 Mmc per effetto della campagna vendite effettuata sui grandi clienti.
I punti di fornitura sono passati da n. 8.051 al 31/12/2014 a n. 7.927 al 31/12/2015 con un decremento di 124 punti. Nonostante l'aumento dei volumi venduti, il margine di contribuzione risulta particolarmente in diminuzione per il decremento di marginalità sui clienti diffusi, in particolare del segmento domestico. Il risultato economico del comparto gas è il seguente:

CONTO ECONOMICO	BILANCIO 2014		BILANCIO 2015	
RICAVI VENDITA GAS	**8.094.505,32**	100%	**8.334.156,34**	100%
Ricavi vendita gas metano	8.094.505,32		8.291.989,80	
Altri proventi diversi gas/ee	0,00		42.166,54	
COSTO DEL VENDUTO GAS	**6.682.013,90**	82,5%	**7.113.981,17**	85,4%
Acquisto metano	5.229.998,91		5.199.753,72	
Prestazioni per servizio gas	0,00		41.397,15	

Costi per trasporto metano	61.409,54		87.610,00	
Costi per trasporto metano fuori rete	1.390.605,45		1.785.220,30	
MARGINE LORDO DI CONTRIB. GAS	**1.412.491,42**	17,5%	**1.220.175,17**	14,6%

Ai fini della presente perizia si provvede a mantenere i valori del margine lordo di contribuzione determinato nel corso dell'anno 2015:

Gas metano	Anno 2015		Margine normalizzato	
Ricavi vendita gas	8.334.156,00	100%	8.335.000,00	100%
Costo del venduto gas	7.113.981,00	85,4%	7.115.000,00	85,4%
Margine lordo contribuzione Gas	1.220.175,00	14,6%	1.220.000,00	14,6%

Ricavi gestione Palafiera. La gestione del Palafiera non rientra nella gestione caratteristica della società ed inoltre il socio LUMETEC SPA ne ha proposto la sua estromissione dall'attività societaria tramite apposita previsione contrattuale da inserire nella procedura di vendita. Pertanto ai fini della presente perizia non viene tenuta in considerazione per la definizione del reddito medio prospettico se non per la componente di costo prevista per la sponsorizzazione.

Costi di gestione diretti	Anno 2014		Anno 2015	
Proventi Palafiera	65.745,00	100,0%	41.315,00	100,0%
Costi di gestione diretti	133.584,00	203,2%	146.910,00	355,6%
Margine lordo contribuzione Palafiera	-67.839,00	-103,2%	-105.595,00	-255,6%

Sulla base del fatturato annuale ipotizzato il reddito medio prospettico della società viene determinato come segue:

CONTO ECONOMICO

Ricavi di vendita energia	40.000.000,00	82,76%
Ricavi di vendita gas	8.335.000,00	17,24%
Totale ricavi	**48.335.000,00**	100,00%

Costo del venduto energia	-39.000.000,00	80,69%
Costo del venduto gas	-7.115.000,00	14,72%
Totale costo del venduto	**-46.115.000,00**	95,41%
Margine di contribuzione	**2.220.000,00**	**4,59%**
Spese godimento beni di terzi	-60.000,00	0,12%
Costi del personale	-650.000,00	1,34%
Oneri diversi di gestione	-125.000,00	0,26%
Ammortamenti	-160.000,00	0,33%
Svalutazioni e perdite su crediti	-400.000,00	0,83%
Contributi sponsorizzazioni Palafiera	-75.000,00	0,16%
Accantonamenti	-20.000,00	0,04%
Proventi straord. e finanziari	30.000,00	0,06%
Oneri straord. e finanziari	-150.000,00	0,31%
Oneri tributari	-250.000,00	0,52%
Reddito medio prospettico	**360.000,00**	**0,74%**

Il reddito medio prospettico della società viene determinato quindi nell'importo di euro 360.000,00.

In ragione del tasso di attualizzazione pari al 8,50% ed all'orizzonte temporale di 20 anni il valore dell'azienda viene determinato mediante il metodo reddituale applicando la formula della "rendita limitata" come segue:

$$V = R * a_{n \neg i}$$

W = R * (1 – (1 + i)^-n) / r

W = 360.000,00 * (1 – (1+0,085)^-20) / 0,085

L'attualizzazione del reddito medio prospettico mediante l'applicazione della formula della "rendita limitata" basata sulla valutazione reddituale determina un valore aziendale della società al 31/12/2015 di circa euro 3.400.000,00 (tre milioni quattrocentomila/00).

PUNTO 7 - CONCLUSIONI

La società LUMENERGIA SPA ha collaborato alla stesura della presente perizia fornendo la documentazione richiesta e necessaria per la predisposizione di un lavoro professionalmente

attendibile. Non sono stati forniti i dati puntuali sui nominativi degli utenti gas ed energia elettrica e sui singoli rispettivi consumi considerandoli dati sensibili sia nei confronti dei soggetti che a tutela dell'avviamento commerciale dell'azienda.
Si ritiene peraltro che i suddetti dati, anche per i criteri di valutazione evidenziati nello specifico paragrafo sull'avviamento commerciale, non siano essenziali per la definizione del valore di avviamento.
In relazione all'incarico ricevuto, terminati gli opportuni riscontri contabili ed i necessari accertamenti, il sottoscritto perito ritiene di applicare il metodo misto di valutazione che cerca di tener conto contemporaneamente dell'aspetto patrimoniale, che introduce nella valutazione elementi di obiettività e verificabilità, dell'aspetto reddituale del settore in cui opera la società, essenziale ai fini della determinazione del capitale economico, e del metodo dei moltiplicatori di settore

Metodo	Valutazione
Metodo Patrimoniale	2.920.000,00
Metodo Reddituale	3.400.000,00
Moltiplicatori medi di settore	3.170.000,00

In seguito all'applicazione della formula basata sul metodo misto di valutazione:

$$W = (2.920.000,00 + 3.400.000,00 + 3.170.000,00) / 3$$

si ritiene di poter determinare, arrotondando per difetto, in euro 3.150.000,00 (tre milioni centocinquantamila/00) il valore aziendale alla data odierna della società. Si evidenzia che si tratta di un valore minimo da indicare nella procedura di pubblica evidenza quale base d'asta; sarà poi il mercato a determinare l'effettivo valore aziendale di vendita della società.
Con quanto sopra esposto ritengo di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni affidate non avendo altro scopo che quello di far conoscere la verità.

Lumezzane, 12/08/2016

Il Perito
dott. WALTER BONARDI