

\* \* \*

**JTACA S.R.L.**

\* \* \*

**Perito**

**Giulio Lapasini**

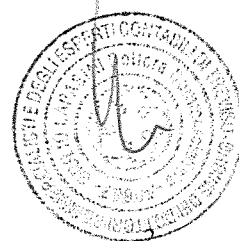
**dottore commercialista**

**revisore dei conti**

---

**PERIZIA**

<b>1. Premessa .....</b>	
1.1. <i>Oggetto dell'intervento .....</i>	
1.2. <i>Data di riferimento della stima e documentazione considerata .....</i>	
1.3. <i>Dati generali della società .....</i>	
1.4. <i>Attività svolta e servizi erogati .....</i>	
1.5. <i>I contratti .....</i>	
1.5.1 <i>Il contratto per il servizio pubblico di sosta .....</i>	
1.5.2 <i>Il contratto per il servizio di trasporto scolastico .....</i>	
1.6. <i>I contratti di locazione .....</i>	
1.6.1 <i>Il contratto di locazione degli uffici .....</i>	
1.6.2 <i>Il contratto di locazione del magazzino .....</i>	
1.7. <i>Il capitale sociale e il patrimonio della società .....</i>	
1.8. <i>La struttura organizzativa .....</i>	
1.9. <i>Sviluppo del fatturato e ulteriori prospettive di crescita .....</i>	
1.10 <i>Aree di fatturato e controllo di gestioni .....</i>	
1.10.1 <i>Effetti della Jesolo Parking Card .....</i>	
1.10.2 <i>La perdita del comparto mobilità: considerazioni .....</i>	
<b>2. La normativa di riferimento .....</b>	
<b>3. Scelta del metodo di valutazione .....</b>	
<b>4. I Metodi Patrimoniali-misti .....</b>	
<b>5. La valutazione di JTACA S.r.l. ....</b>	
5.1. <i>Determinazione del Patrimonio Netto di JTACA S.r.l. ....</i>	
5.2. <i>Le rettifiche del risultato e del patrimonio .....</i>	
5.2.1 <i>Il contributo per il rinnovo del parco automezzi .....</i>	
5.2.2 <i>Gli investimenti e il parco automezzi .....</i>	
5.3. <i>Determinazione del Reddito Normalizzato atteso .....</i>	
5.4. <i>Individuazione della durata dell'extra-reddito e determinazione dei tassi .....</i>	
5.5. <i>Valore di mercato attribuito ai beni non strumentali .....</i>	
5.6. <i>Sviluppo dei calcoli e individuazione del valore .....</i>	
<b>6. Considerazioni conclusive .....</b>	



## 1. Premessa

### 1.1. Oggetto dell'intervento

Il sottoscritto Lapasini Giulio, nato a Firenze (FI), il 29 aprile 1964, Dottore Commercialista con studio in Vittorio Veneto, Via Roma n. 92, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Treviso, revisore ufficiale dei conti ai sensi dell'articolo 14 bis della Legge 13 maggio, n. 132, introdotto con l'articolo 1 della Legge 30 luglio 1998, n. 266 e con successiva pubblicazione su Gazzetta Ufficiale n. 14 del 18 febbraio 2000, IV serie speciale, ha ricevuto incarico da JTACA S.r.l., con sede in Jesolo (VE), via Equilio, n. 15/A, di determinarne il valore economico alla data del 30 settembre 2015 del capitale della società stessa con le seguenti finalità:

Alla luce di vincoli ed obblighi, imposti alla P.A. da una norma sulle società partecipate sempre più pressante ed in continua evoluzione, appaiono probabili e prossime operazioni societarie di tipo straordinario, quali fusioni (pure o per incorporazione) o collocamento sul mercato di quote rilevanti delle medesime società.

Disporre di una rappresentazione (attuale e congrua) del valore della società è per tanto necessario quanto strategico, sia nell'ipotesi di fusione che in quella di cessione delle quote. (...)

Entrambe le fattispecie investono, di riflesso, anche la sfera della responsabilità personale degli Amministratori. I quali, proprio e maggiormente nei casi di operazioni straordinarie (fusione, alienazione di quote), sono tenuti a far sì che il valore di riferimento della società sia, appunto, congruo.

L'Amministrazione di Jtaca quindi è proprio per le finalità appena definite, intende disporre, con l'affidamento dell'incarico ad un Professionista esterno, di una perizia di stima che tenga conto non del valore intrinseco del patrimonio aziendale e della capacità di Jtaca di generare utili, ma anche e soprattutto della possibilità di ampliare le proprie gestioni, alla luce della durata dei contratti di affidamento e del proprio, consolidato, Know-How.



Nei paragrafi successivi saranno illustrate le considerazioni svolte nella scelta del metodo di valutazione adottato. Si vuole qui precisare che il processo valutativo di una realtà complessa come quella di un'azienda, pur riconducibile a tecniche sviluppate dalla dottrina economico - aziendale e ormai diffuse nella pratica, non può prescindere da considerazioni e scelte soggettive di chi predispone la valutazione.

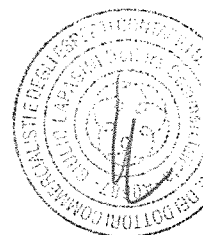
I risultati del processo valutativo, pur tendendo a non considerare elementi esterni, quali per esempio le opportunità offerte dall'integrazione dell'attività dell'azienda con quella di un potenziale investitore, elementi che invece entrano a far parte di un eventuale prezzo di acquisizione, risentono inevitabilmente di tali scelte.

## **1.2. Data di riferimento della stima e documentazione considerata**

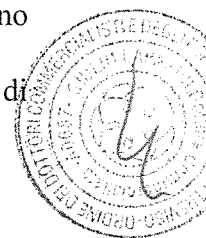
La data di riferimento della stima è il 30 settembre 2015 ed è eseguita sulla base delle risultanze del bilancio della società al 31 dicembre 2014, ultimo bilancio redatto anteriormente alla data di riferimento e alla situazione contabile della società alla data del 30 settembre 2015.

Allo scopo di effettuare la valutazione oggetto dell'incarico sono stati esaminati i seguenti documenti relativi alle società che mi sono stati messi a disposizione:

- visura camerale della JTACA S.r.l.;
- delibera di proroga della durata della società al 31 dicembre 2050 con atto a rogito Notaio Anna Bianchini del 9 luglio 2013;
- bilanci costituiti da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2012, dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2013 e dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 della JTACA S.r.l.;



- situazione contabile costituita da stato patrimoniale, conto economico al 30 settembre 2015 della JTACA S.r.l.;
- bilancio di previsione anno 2015 elaborato alla data del 31 ottobre 2015;
- dichiarazione dei redditi JTACA S.r.l. presentata nell'anno 2015 e riferita all'anno 2014;
- prospetto riepilogativo beni in leasing relativo ai beni esistenti al 31 dicembre 2014;
- prospetti riepilogativi dei costi di gestione suddivisi nei diversi settori di attività;
- conteggi relativi alla redditività delle diverse tipologie delle aree di sosta;
- in mancanza dei modelli AB-REV emessi dagli istituti di credito con i quali la società intrattiene rapporti finanziari da cui si può verificare l'esistenza di strumenti derivati contabilizzati o non contabilizzati dalla società, il direttore della società ha confermato la non esistenza di strumenti derivati contabilizzati o non contabilizzati la società;
- contratto con il Comune di Jesolo riguardante il servizio di trasporto scolastico;
- contratto integrativo con il Comune di Jesolo riguardante il servizio di trasporto scolastico del 28 gennaio 2015;
- contratto con il Comune di Jesolo riguardante la gestione del servizio di gestione delle aree di sosta;
- contratti integrativi con il Comune di Jesolo riguardante la gestione del servizio di gestione delle aree di sosta del 20 dicembre 2013 e del 28 gennaio 2015;
- contratto di locazione con privati relativo a un deposito e magazzino per materiali;
- contratto di locazione con ATVO S.p.A. relativo a unità immobiliari non abitative a uso uffici;
- rapporti audit anno 2014 sulla conferma della certificazione ISO 9001:2008;
- relazione tecnica art. 1, commi 611 e 612, Legge 23 dicembre 2014 n. 190, allegata al Piano operativo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni pubbliche del comune di Jesolo.



Si è inoltre proceduto alla verifica dei locali e dell'esistenza a campione dei beni iscritti al registro dei cespiti ammortizzabili in data 31 dicembre 2014.

Si è inoltre tenuto conto di numerose informazioni fornite dagli organi amministrativi della società in merito agli aspetti patrimoniali, economici e reddituali delle diverse attività.

### **1.3. Dati generali della società**

La società JTACA S.r.l. ha sede in Jesolo (VE), via Equilio, n. 15/A.

La società è stata costituita nel 1998.

Il capitale sociale della società ammonta a euro 100.000,00 (centomila//00) interamente versato.

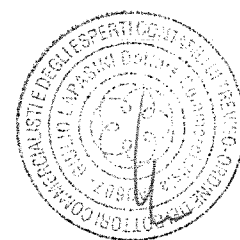
Socio unico della società è il Comune di Jesolo, via Sant'Antono 14/A Jesolo (VE).

La società è iscritta nella sezione ordinaria della Camera di Commercio di Venezia dal 27 gennaio 1999 con il numero 03033500277, codice fiscale e partita IVA numero 03033500277, Rea di Venezia n. 281277.

I codice attività riportati sulla visura camerale della società JTACA S.r.l. sono i seguenti:

- codice 52.21.5 Gestione di parcheggi e autorimesse;
- codice 49.31 Trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane;
- codice 49.39.09 Altre attività di trasporti terrestri.

La società, amministrata da un amministratore unico, è sufficientemente strutturata come esposto nel proseguo della relazione.



#### **1.4. Attività svolta e servizi erogati**

Come precedentemente indicato la società JTACA S.r.l. azienda che sviluppa la sua attività nel settore della mobilità opera nei seguenti settori:

- 1) Gestione aree di sosta (parcheggi per residenti, parcheggi sorvegliati, parcheggi su righe blu);
- 2) Servizi di trasporto alunni tramite scuolabus.
- 3) Servizio di *bike sharing*, un servizio che permette la “condivisione della bicicletta”, indicato spesso come servizio di biciclette pubbliche.

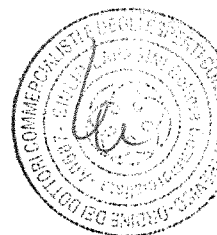
La società, sottoposta al controllo e coordinamento del Comune di Jesolo, unico socio, svolge tali attività a seguito di contratti di servizio stipulati con lo stesso Comune che vengono di seguito riportati.

#### **1.5. I contratti**

##### **1.5.1 Il contratto per il servizio pubblico locale di sosta**

Con il contratto pubblico di concessione, in *house providing*, del servizio pubblico locale di sosta, rimozione dei veicoli e mobilità il Comune di Jesolo ha affidato alla società JTACA S.r.l. tra l'altro:

- l'esercizio del controllo delle soste degli autoveicoli nelle aree deputate e nei parcheggi in genere, la gestione delle aree stesse e dei parcometri, ecc.;
- la gestione di servizi di rimozione degli autoveicoli;
- l'analisi e la soluzione delle problematiche inerenti la mobilità finalizzati al decongestionamento del traffico.

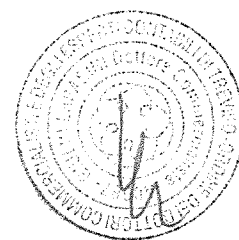


La durata della concessione è stata definita dal 1 gennaio 2006 al 31 dicembre 2030 a seguito dell'accordo modificativo del contratto originale siglato in data 28 gennaio 2015 a rogito Francesco Pucci.

Il canone di concessione che la società JTACA S.r.l. riconosce al Comune di Jesolo, stabilito inizialmente in euro 110.000 (centodiecimila) annui, e successivamente, a partire dal 1 gennaio 2008, a una percentuale pari al 2% (due per cento) sui ricavi della gestione dei parcheggi dell'anno precedente, è stato commisurato, a seguito dell'accordo modificativo del contratto originale siglato in data 20 dicembre 2013 a rogito Francesco Pucci nella seguente misura: applicando al margine netto risultante dalla gestione parcheggi on street, off street e della rimozione veicoli, le seguenti percentuali:

<i><b>margine netto</b></i>	<i><b>aggio</b></i>	<i><b>proiezione aggio</b></i>
fino a Euro 600.000	13%	fino a 78.000
da Euro 600.000 a euro 700.000	17%	Euro 102.000-Euro 119.000
da Euro 700.000 a euro 1.000.000	19%	Euro 133.000-Euro 190.000
Superiore a euro 1.000.000	20%	Da Euro 200.000

Questo contratto, come vedremo di seguito, rappresenta uno degli elementi rilevanti e di forza dell'attività sociale su cui si può ulteriormente agire per ottenere buoni risultati.



## **1.5.2 Il contratto per il servizio di trasporto scolastico**

Con il contratto pubblico di cessione in *outsourcing* del servizio di trasporto scolastico il Comune di Jesolo ha affidato alla società JTACA S.r.l. il servizio di trasporto scolastico rivolto agli alunni frequentanti le scuole materne statali e private, elementari e medie del territorio comunale.

La durata della concessione è stata definita dal 1 giugno 2006 al 30 giugno 2030 a seguito dell'accordo modificativo del contratto originale siglato in data 28 gennaio 2015 a rogito Francesco Pucci.

Il corrispettivo per il servizio prestato è stato fissato inizialmente in euro 558.000 (cinquecentocinquantottomila) annui oltre al contributo a fondo perduto al fine di sostituire il parco scuolabus (art. 21 del contratto – revisione dei corrispettivi ed investimenti) di euro 40.000 (quarantamila) annui.

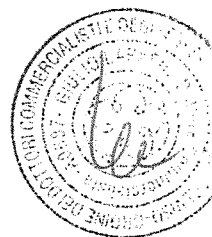
Con il contratto integrativo del 27 agosto 2010 è stata ampliata la tratta di intervento (Lido di Jesolo) e aumentato il corrispettivo pattuito di euro 86.000 (ottantaseimila).

## **1.6 I contratti di locazione**

### **1.6.1 Il contratto di locazione degli uffici**

La società ha in locazione degli uffici, dei posti per il ricovero autobus, e dei posti auto, siti in Jesolo (VE), in via Equilio, con contratto con decorrenza dal 1 gennaio 2010 al 31 dicembre 2015 e con rinuncia espressa di disdetta dal contratto alla prima scadenza già inserita e pertanto rinnovato fino al 31 dicembre 2021; al prezzo annuo iniziale di euro 43.000 (quarantatremila).

Gli uffici risultano del tutto idonei alle esigenze della società.



### 1.6.2 Il contratto di locazione del magazzino

La società ha in locazione un capannone artigianale a uso magazzino della superficie complessiva di mq. 298,12 ca. sito in Jesolo (VE), in via Cristofori Bartolomeo, con contratto con prime decorrenza dal 19 settembre 2006 al 18 settembre 2012, rinnovato fino al 18 settembre 2018; al prezzo annuo iniziale di euro 18.000 (diciottomila).

Il magazzino risulta tuttora idoneo alle esigenze operative della società.

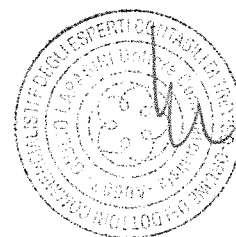
### 1.7. Il capitale sociale e il patrimonio della società

Il patrimonio netto della società viene evidenziato nella tabella che segue. Si rileva in particolare che gli utili conseguiti dalla società negli anni recenti non sono mai stati distribuiti preferendo i soci re-investirli nello sviluppo aziendale ad esclusione della distribuzione deliberata dai soci in data 26 aprile 2012 in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011 con la distribuzione di un dividendo di euro 50.000.

**Tabella: Composizione del patrimonio netto 31.12.2014**

<i>Num.</i>	<i>Capitale o riserva</i>	<i>Euro</i>
I	Capitale sociale	100.000
IV	Riserva legale	20.218
VII	Altre riserve	387.873
	Riserva arrotondamento	1
IX	Utile esercizio	104.334
	<i>totale</i>	612.426

Come detto non vi sono distribuzioni di dividendi nel corso del 2015.



**Tabella: Il patrimonio netto 30.09.2015**

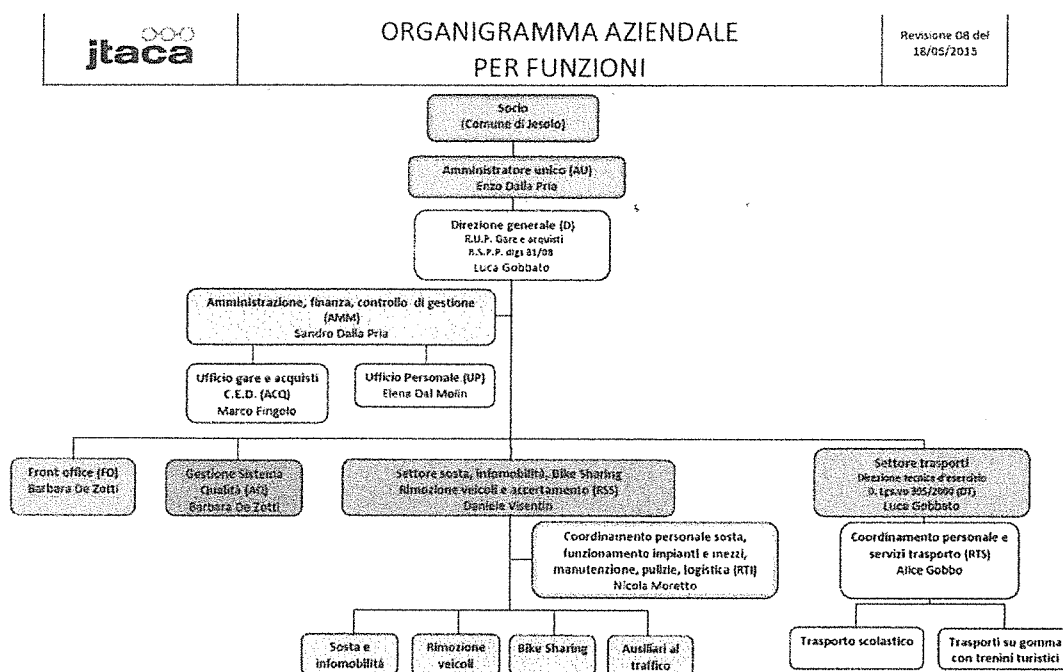
Num.	Capitale o riserva	Euro
I	Capitale sociale	100.000
IV	Riserva legale	20.218
VII	Altre riserve	492.207
	Riserva arrotondamento	1
	<i>totale</i>	612.426

## 1.8 La struttura organizzativa

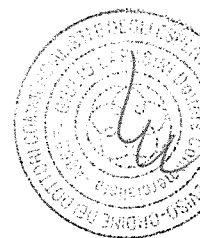
La società dispone di una buona organizzazione testata negli anni e cresciuta contestualmente alla crescita dell'azienda.

La società è governata da un amministratore unico nominato dal socio unico Comune di Jesolo.

La struttura organizzativa è enunciata nello schema seguente:



La società si è certificata UNI EN ISO 9001:2008 di cui viene annualmente disposto il rinnovo.



Il rapporto *audit* dell'anno 2014 redatto in data 16 giugno 2015 conferma un giudizio positivo: in particolare "le persone intervistate hanno dimostrato un buon grado di competenza e conoscenza dei processi nei quali sono coinvolti. Anche i così detti processi secondari sono ben attuati nella pratica".

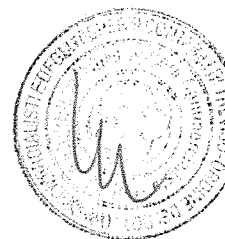
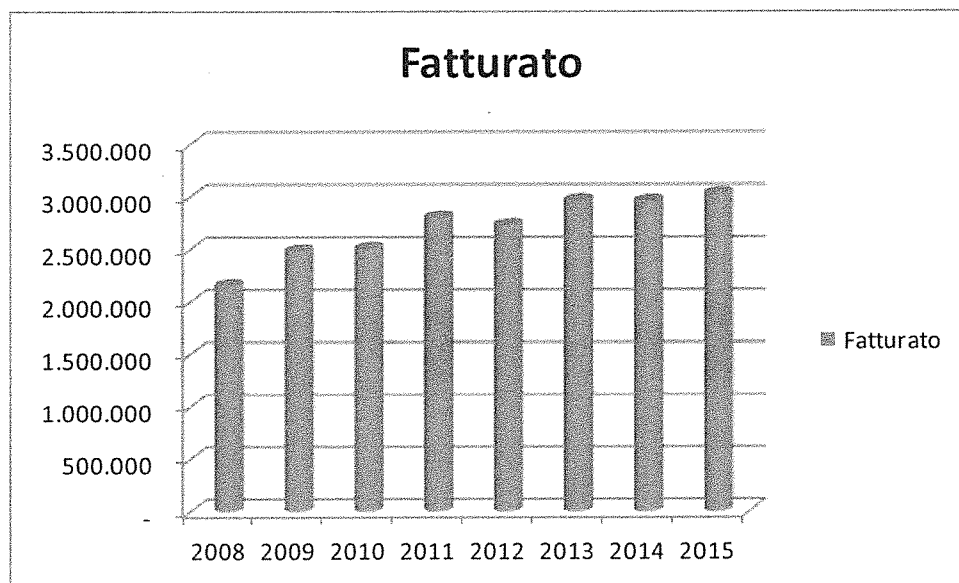
### 1.9. Sviluppo del fatturato e ulteriori prospettive di crescita

Lo sviluppo recente delle attività della società è facilmente riscontrabile nell'analisi dell'andamento del fatturato dall'esercizio 2008 alla proiezione del 2015<sup>1</sup> come evidenziato nella tabella seguente.

**Tabella: Fatturato anni 2008-2015**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fatturato	2.158.137	2.486.189	2.509.122	2.806.345	2.732.696	2.967.318	2.959.786	3.032.152

La semplice visualizzazione del fatturato evidenzia una sostanziale tendenza di crescita dei ricavi della società.



L'esercizio al 31 dicembre 2014 si è chiuso con un utile di Euro 104.334. Il valore della produzione comprensivo dei ricavi delle vendite e delle prestazioni ammontava a Euro 3.049.902. I costi della produzione ammontavano a Euro 2.857.024 e la differenza tra valore e costo della produzione era positiva per Euro 192.878. La differenza tra proventi e oneri finanziari era negativa per Euro 409. La differenza tra proventi e oneri straordinari era positiva per Euro 1. Sono state accantonate imposte sul reddito d'esercizio di Euro 88.136.

**Tabella: Cash flow e sua composizione anni 2011-2014**

Cash flow	2011	2012	2013	2014	media
Utile netto	140.767	36.974	86.748	104.334	92.206
Ammortamenti	137.000	115.595	117.088	119.931	122.404
Accantonamenti	2.083	41.215	-	-	10.825
Totale	279.850	193.784	203.836	224.265	225.434

Il *cash flow* dell'esercizio, nella semplice approssimazione e formulazione qui proposta, ossia il risultato formato dagli utili netti più gli ammortamenti e gli accantonamenti ammonta a Euro 224.265.

Come si può rilevare nella tabella seguente questa misura di valutazione evidenzia una sostanziale tenuta negli anni essendo mediamente di Euro 207.295.

Nella tabella che segue vengono raffrontati alcuni dei più interessanti indicatori il fatturato, un primo indice grezzo di *cash flow*, l'utile operativo nella formulazione che affiora dal bilancio riclassificato (differenza tra ricavi e costi di produzione), e l'utile netto.



<sup>1</sup> Previsione anno 2015 elaborata con i dati al 31 ottobre 2015 da Itaca S.r.l.

**Tabella: Fatturato, Cash flow e utile anni 2011-2014**

	2011	2012	2013	2014	media
Fatturato	2.806.345	2.732.696	2.967.318	2.959.786	2.866.536
Cash flow	181.334	193.784	203.836	224.265	200.805
Diff. Ricavi e costi prod.	277.554	32.384	173.622	192.878	169.110
Utile netto	140.767	36.974	86.748	104.334	92.206

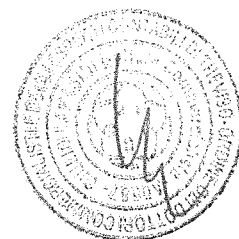
Non va comunque sottaciuta la difficoltà di prefigurare il fatturato della società nei prossimi esercizi in un settore così sensibile alla domanda, in una fase economica recessiva di grave crisi, come quella attuale, soprattutto nella parte dell'attività che riguarda la sosta. In effetti, i ricavi di tali tipi di servizi in caso di perdurare delle difficoltà complessive del sistema e della congiuntura potrebbero essere condizionati negativamente.

Tuttavia, a parità di ogni altra condizione, il possibile sviluppo del fatturato aziendale è connesso a:

- l'individuazione di nuove aree da dedicare alla sosta;
- l'individuazione di nuovi e diversi servizi.

Considerato il primo aspetto, l'individuazione di nuove aree da dedicare alla sosta, la società ha la struttura organizzativa e tecnica per gestire ulteriori parcheggi (più di un migliaio) senza ulteriori aggravii di costi. Tale margine di ulteriore operatività è connesso all'introduzione di modalità di gestione e controllo automatizzate e alla buona organizzazione della società.

Si veda la tabella seguente con l'incremento dei posti auto, anno per anno, dal 2007 al 2015.



**Tabella: Incremento posti auto anno per anno 2007-2015**

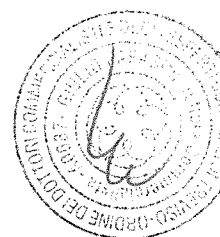
Anno	P.a. On	P.a. Off	Totale	Progressivo	Variazione %
2007	1.930	1.170	3.100	3.100	
2008	203	-	203	3.303	7%
2009	187	-	187	3.490	6%
2010	374	-	374	3.864	11%
2011	186	-	186	4.050	5%
2012	230	-	230	4.280	6%
2013	255	-	255	4.535	6%
2014	217	-	217	4.752	5%
2015	284	-	284	5.036	6%
	3.866	1.170	5.036		

Nel caso di introduzione di nuovi e diversi servizi, configurando quindi l'azienda come azienda *multi-utility*, più ancora di quanto non lo sia già fin da ora, si può invece incidere sui costi generali in grado differente in relazione alle economie e sinergie che la nuova attività può produrre in connessione alla struttura dei costi esistenti.

#### **1.10. Aree di fatturato e controllo di gestione**

Come precedentemente sottolineato la società è ben organizzata e strutturata. Attraverso un'attenta analisi dei costi e la ripartizione dei costi generali tra i diversi servizi generati emerge l'esistenza di aree profittevoli e aree deficitarie sul risultato finale.

Nella tabella che segue, sulla base di dati forniti dagli uffici amministrativi della società sono suddivisi i ricavi e i costi complessivi sulla base di specifici centri di costo. Nelle prime tre colonne il risultato è suddiviso tenendo in disparte i costi generali e non diretti. Nelle ultime tre colonne si è proceduto a ripartire i costi generali tra i diversi centri di costo.



**Tabella: Risultato di esercizio 2014 suddiviso per centro di costo e settore di costo**

	PRIMA DELLA SUDDIVIS.COSTI GEN.		DOPO LA SUDDIVIS.COSTI GEN.	
RISULTATO		104.334		104.334
SOSTA		699.353		537.640
Gestione on street	636.925		460.664	
Gestione off street	273.176		75.468	
Gestione rimozioni	7.068		1.508	
Centrale operativa	(217.816)		0	
MOBILITA'		94.102		(433.306)
Trasporto scolastico	121.718		(287.722)	
Lido	(33.646)		(115.272)	
Trasporto gondolino	23.272		(4.484)	
Bike sharing	(17.242)		(25.828)	
COSTI GENERALI		(689.121)	0	

Come ben evidenziato l'area della sosta è l'unica area di profittabilità dell'azienda. Negli anni è stato messo a punto una organizzazione di gestione che ha permesso un sempre maggiore controllo. Sono state notevoli le innovazioni introdotte, come la centrale operativa, le fibre ottiche, le casse automatiche, ecc., che hanno permesso di:

- incrementare le aree di sosta;
- suddividere le aree per tipologia;
- completare i servizi offerti;
- gestire un numero maggiore di parcheggi con minore personale;
- valorizzare il personale sviluppando funzioni molteplici.

Si riportano di seguito alcuni dati forniti dall'azienda sulla redditività media dei posti auto, in base alla zona tariffaria, riferiti al 2014 e confrontati con quelli del 2011:

- 1) Zona tariffaria Rossa con posti auto totali 703 nel 2011 e 1.056 nel 2014 con redditività media p.a. (al netto di I.V.A.) euro 655,51 nel 2011 ed euro 704,34 nel 2014;
- 2) Zona tariffaria Gialla posti auto totali 1.486 nel 2011 e 1.880 nel 2014 con redditività media p.a. (al netto di I.V.A.) euro 370,95 nel 2011 euro 225,51 nel 2014;



3) Zona tariffaria Verde posti auto totali 703 nel 2011 e 930 nel 2014 con redditività media p.a. (al netto di I.V.A.) euro 88,03 nel 2011 euro 95,19 nel 2014.

#### **1.10.1 Effetti della Jesolo Parking Card**

Vale la pena di notare come, rispetto alla precedente perizia, sia cresciuta la redditività dei posti auto in Zona Verde e Zona Rossa, mentre la redditività dei posti auto in Zona Gialla ha subito una flessione.

Ciò è in buona parte dovuto all'introduzione nel 2013 di uno strumento di agevolazione tariffaria riservato ai residenti, la "Jesolo Parking Card", che consente di lasciare l'auto in sosta gratuitamente, per periodi di tempo predefiniti. Pur con vincoli e forme di regolamentazione ben precise (una sola Card per nucleo familiare residente, impossibilità di richiedere più tagliandi nello stesso parcheggio, associazione univoca targa auto/tessera, ecc.), è innegabile che tale strumento abbia un impatto sensibile anche sulla redditività dei posti auto. Molto probabilmente tale flessione si è avvertita particolarmente in zona gialla, in quanto in zona rossa (parcheggi in prima fascia rispetto al mare) in cui la sosta gratuita è di una sola ora, mentre in zona verde (parcheggi in terza/quarta fascia rispetto al mare) e in zona gialla (parcheggi in seconda fascia rispetto al mare) la sosta gratuita è per l'intera giornata. Pertanto mentre in zona rossa i residenti si comportano alla stregua dei paganti massimizzando la rotazione nell'occupazione dei posti auto, così non è in zona gialla, ove le auto vengono lasciate in sosta il più a lungo possibile, mentre i parcheggi in zona verde sono comunque poco appetibili ai residenti, che spesso hanno poco tempo, a differenza di turisti/pendolari.

Un conteggio può probabilmente contribuire a far comprendere la portata della questione. I parcheggi su righe blu incassano circa 1,5 milioni di Euro (Lordi I.V.A.) a fronte di complessivi



590.000 tagliandi paganti emessi dai parcometri, pari a € 2,5 medi (Lordo I.V.A.) per tagliando pagante. Altri 150.000 tagliandi gratuiti vengono emessi dai parcometri a fronte dell'utilizzo della Jesolo Parking Card. E' del tutto evidente che dire che la società "perde" 150.000 per euro 2,5 a fronte dell'utilizzo delle Jesolo Parking Card sarebbe una semplificazione eccessiva, dato che presupporrebbe pensare (del tutto erroneamente) che l'utente agevolato si comporti come l'utente pagante. Ma una sorta di "valore di autoconsumo" ovvero di "redditività potenziale inespressa" o meglio, diversamente indirizzata, a fronte delle scelte dell'Amministrazione Comunale, questa si dovrebbe essere valorizzata.

#### **1.10.2 La perdita del comparto mobilità: considerazioni**

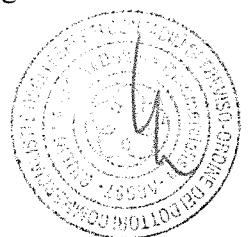
Di diverso segno è invece l'apporto dato del servizio di trasporto al risultato economico finale dell'azienda come ben mostrano i dati sopra riportati. Il servizio di trasporto, dopo la suddivisione delle spese generali, è, in tutti i settori, in perdita.

D'altra parte non è difficile immaginare che complessivamente l'area della sosta abbia effetti positivi sul risultato finale, così come l'area del trasporto ne abbia negativi; ed è probabile immaginare che tale situazione possa valere tanto per il passato quanto per il futuro.

Un tale tipo di situazione è naturalmente connessa con il tipo di servizio prestato e, vale almeno la pena sottolineare i benefici dello stesso che andrebbero presi in considerazione laddove non si approfondissero solo gli aspetti economici di breve e medio periodo come, per ovvi motivi, i criteri di valutazione economico di un'azienda, sono costretti a fare.

In generale un aumento del trasporto pubblico a scapito del trasporto privato consente i seguenti benefici <sup>2</sup>:

– riduce la congestione;

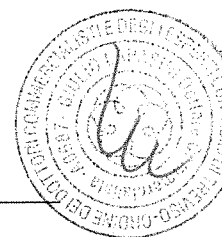


- migliora la qualità dell'aria;
- riduce l'inquinamento acustico;
- assicura il diritto alla mobilità per disabili, anziani e studenti;
- è un'alternativa “stress-free” all'automobile privata;
- stimola la crescita economica;
- è conveniente per le famiglie, per le imprese e per la collettività;
- è sicuro;
- è sempre disponibile;
- fa risparmiare tempo e denaro;
- riduce il costo della vita.

Sono quindi evidenti i benefici ambientali, i benefici sociali e i benefici economici che qui non si vuole ulteriormente approfondire.

Nel caso del servizio del trasporto scolastico, sviluppato da Jtaca S.r.l., sono, in maniera diversa presenti tutti tali benefici.

Il tema del servizio pubblico, e in particolare del servizio di trasporto pubblico, e del suo deficit strutturale è stato molto dibattuto in Italia, dove è acuito da una morfologia del territorio (con grandi estensioni e molteplicità di poli e quindi difficoltà logistiche di raccolta e convogliamento) che accentua i costi e limita i fruitori. La conseguenza è stata che tale servizio sia spesso gestito da aziende pubbliche, laddove è poco verosimile, se non per brevi periodi e per determinate decisioni manageriali (erosione di una fetta di mercato nei confronti della concorrenza e conseguente aggressività nella determinazione del prezzo) che in questo settore si apra un mercato veramente competitivo.



---

<sup>2</sup> Fonte: “I benefici del trasporto pubblico” ricerca a cura di ASSTRA-HERMES.

D'altra parte, non a caso la legislazione italiana ha definito un parametro obiettivo del settore individuato nel rapporto ricavi da traffico costi operativi (al netto dei costi di infrastruttura) pari al 35%. Tuttavia tale parametro non è stato generalmente raggiunto come si evince dal Secondo rapporto annuale al Parlamento della ART – Autorità di Regolazione dei Trasporti del 15 luglio 2015. In effetti, le differenze nelle dinamiche di crescita tra le tariffe e l'inflazione hanno inciso in modo considerevole su tale mancato raggiungimento.

L'intenzione del legislatore italiano nel fissare questo rapporto era chiaramente quella di individuare una precisa politica di ripartizione dei costi del trasporto (35% a carico dell'utenza che effettivamente utilizza il trasporto pubblico locale e il 65% a carico dell'intera collettività) senza trascurare un'incentivazione all'economicità del sistema intesa nella sua duplice accezione: l'efficienza intesa come minimizzazione dei costi e l'efficacia intesa come capacità di raggiungere l'obiettivo primario del settore ovvero sia l'incremento dei passeggeri trasportati.

**Tabella - Andamento del rapporto ricavi da traffico costi operativi <sup>3</sup>**

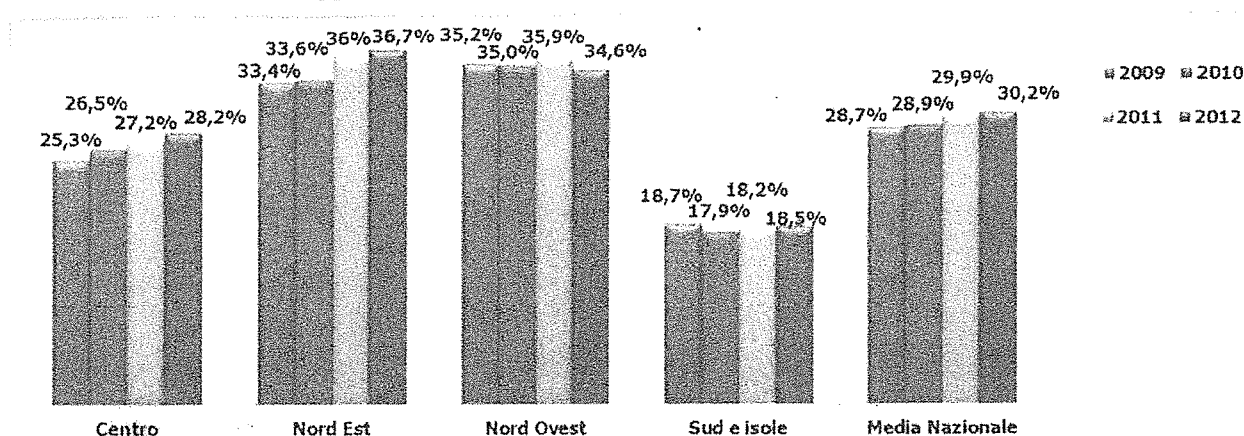
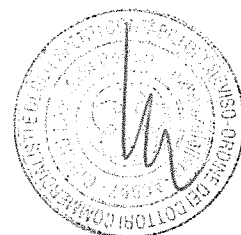


Figura - Rapporto ricavi da traffico su costi operativi urbano + extraurbano. Fonte: Elaborazioni ASSTRA-ANAV su dati bilanci aziendali

<sup>3</sup> Secondo rapporto annuale al Parlamento della ART – Autorità di Regolazione dei Trasporti del 15 luglio 2015.



Tutto ciò per inquadrare correttamente i dati di Jtaca S.r.l. nel settore specifico in un più ampio contesto generale.

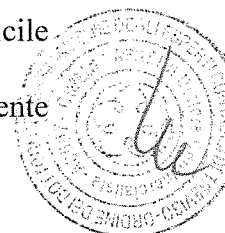
E' quindi evidente che sul piano della profittabilità, e di conseguenza, sul piano di valutazione dell'azienda, non poca incidenza abbiano i vincoli di realizzazione di un servizio che non può che risultare complessivamente in perdita.

Preme, in questo contesto sottolineare due aspetti fondamentali da tenere in considerazioni nel caso di fusioni o incorporazioni della presente società in altre società, o in qualsiasi altra operazione che riguardi il capitale sociale. Ossia:

- 1) che se la presente società, così ben gestita, con particolare attenzione agli aspetti dei costi benefici, produce perdita nel settore della mobilità, inevitabilmente è da dire, considerando quanto rilevato in precedenza, si può ben immaginare quale possa essere il risultato economico di una società non gestita con analoghi processi;
- 2) è necessario verificare attentamente eventuali scelte che fossero ipotizzate, perché è ben diverso fondere società che generano utili, o società che generano utili con società che generano perdite, perché, pur potendo essere il valore attuale simile, nel caso di incorporazione di una società che genera utili con una società che genera perdite, vi è la sicurezza di annacquare gli utili con le perdite, e il rischio di creare una società che genera perdite e quindi, di fatto accollarsi perdite generate da altri.

## **2. La normativa di riferimento**

Non si vuole qui tanto puntualizzare sulla normativa di riferimento che ormai negli ultimi quindici anni ha subito numerose modifiche quanto la portata e lo sviluppo che appare difficile da individuare. Vale tuttavia la pena di considerare che il dibattito si è "incentrato essenzialmente

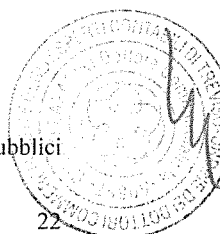


sulle modalità di affidamento dei predetti servizi, cioè sulla regolamentazione giuridica dell'esternalizzazione attraverso l'accesso al mercato e sulla limitazione dei fenomeni di "autoproduzione", piuttosto che sul tema centrale della regolazione (pubblica) delle gestioni. La concorrenzialità e la liberalizzazione rappresentano un punto di arrivo, certamente auspicabile e meritorio, ma che da solo non è sufficiente a garantire il percorso che il settore delle *utilities* deve in parte ancora compiere. In modo forse provocatorio, si può anzi sostenere che la modalità di affidamento costituisce un dato neutrale ovvero "accidentale", rispetto al dato essenziale della capacità di orientare tali gestioni verso il conseguimento di obiettivi di efficienza, economicità e qualità dei servizi, erogati – attualmente in Italia – in massima parte da società a partecipazione pubblica di dimensione locale, controllate cioè dallo stesso ente affidante: ciò che rappresenta il vero nodo della questione. In questo quadro stimolare ed attuare una liberalizzazione dei mercati - possibilmente nell'ambito di una vera politica industriale nel settore delle *utilities* (aspetto questo purtroppo trascurato) - rappresenta un obiettivo che si inserisce in una prospettiva di breve e medio periodo; ma l'urgenza assoluta, l'azione immediata - ed al tempo stesso la più irta di difficoltà - è la trasformazione delle società a controllo pubblico in imprese operanti secondo logiche imprenditoriali. In altri termini, il tema non è tanto "se" ovvero "quando" fare le gare (stabilendo per legge "improrogabili" scadenze), quanto piuttosto "come" giungere a farle nelle condizioni migliori per l'interesse pubblico (quindi quali risorse a disposizione, quali condizioni di esercizio, quali investimenti, ...)”<sup>4</sup>.

Se quindi, come abbiamo detto e diremo - nel corso del presente elaborato - la società Jtaca S.r.l. rappresenta una sistema organizzativo compiuto e in grado di agire nei confronti degli organismi e enti esterni e nei confronti del mercato ciò non significa che la variazione della normativa non richieda interventi drastici in relazione alla sua stessa esistenza.

---

<sup>4</sup> “La *governance* delle società a controllo pubblico: riflessioni a margine della nuova disciplina normativa dei servizi pubblici



### 3. Scelta del metodo di valutazione

La società JTACA S.r.l. come evidenziato è una società di servizi.

Per stimare le azienda commerciali e le società di servizi ci si basa generalmente su criteri basati sui flussi ossia con metodi reddituali o metodi finanziari.

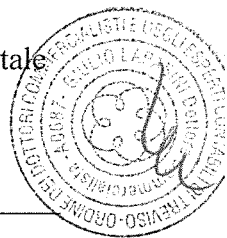
Per la stima della JTACA S.r.l. si é ricorsi ad un metodo patrimoniale reddituale che si è ritenuto il più adatto per la valutazione di una società di questo tipo.

In effetti, i metodi patrimoniali reddituali fondono i principi essenziali dei metodi patrimoniali e reddituali tendendo a stimare contemporaneamente il valore del patrimonio netto, che è connotato da elementi di maggior verificabilità oggettiva, ed il contributo fornito dagli elementi reddituali che rappresentano, sul piano logico, una componente essenziale del valore del capitale economico.

Nella forma più semplice i metodi misti patrimoniali-reddituali conducono a calcolare il valore dell'azienda come media del patrimonio netto e del valore di capitalizzazione del reddito atteso, attribuendo a tali valori pesi identici o differenziati, sulla base di considerazioni attinenti alle caratteristiche dell'azienda, ai valori in gioco ed alla loro verificabilità oggettiva.

### 4. I metodi Patrimoniali-misti

I metodi misti patrimoniali-reddituali fondono i principi essenziali dei metodi patrimoniali e reddituali tendendo a stimare contemporaneamente il valore del patrimonio netto, che è connotato da elementi di maggior verificabilità oggettiva, ed il contributo fornito dagli elementi reddituali che rappresentano, sul piano logico, una componente essenziale del valore del capitale economico.



Nella forma più semplice i metodi misti patrimoniali-redditali conducono a calcolare il valore dell'azienda come media del patrimonio netto e del valore di capitalizzazione del reddito atteso, attribuendo a tali valori pesi identici o differenziati, sulla base di considerazioni attinenti alle caratteristiche dell'azienda, ai valori in gioco ed alla loro verificabilità oggettiva.

Più spesso si ricorre ad una forma particolare di metodo misto patrimoniale-reddituale che consente la stima autonoma dell'avviamento o "goodwill". Esso considera il valore del capitale economico dell'azienda come funzione del valore del suo patrimonio, integrato da un avviamento che esprime la capitalizzazione del surplus dei redditi che il capitale investito genererà per un certo numero di esercizi futuri rispetto al reddito normalmente atteso. I redditi normalmente attesi sono in genere determinati in base a tassi medi normali di settore mentre il tasso di attualizzazione del surplus del reddito rappresenta il premio per il trascorrere del tempo. Anche se nulla osta, sul piano concettuale, alla capitalizzazione del sovra-reddito per un periodo illimitato, più spesso essa viene calcolata per un numero finito di esercizi. Nella pratica è frequente l'indicazione di un periodo compreso tra i tre e i dieci anni, tempo questo entro il quale ha senso condurre previsioni in merito ai risultati di gestione, nonché ad eventuali interventi di riequilibrio della redditività.

La determinazione del valore di un'azienda secondo questa metodologia è esprimibile in termini matematici mediante la seguente formula:

$$V = K + a_n \cdot i' \cdot (R - i \cdot K) + SA$$

ove:

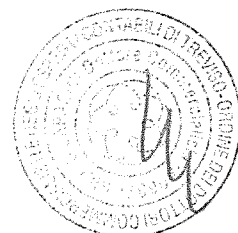
V = Valore dell'azienda

K = Patrimonio Netto

i' = tasso di attualizzazione

i = tasso di rendimento atteso nel settore (redditività minima che giustifica l'investimento)

$a_n \cdot i'$  = coefficiente di attualizzazione ad n anni al tasso i'



$R$  = reddito normalizzato atteso

$n$  = orizzonte di attualizzazione dei sovra-redditi ( $R - i K$ )

$SA$  = Valore di mercato attribuito ai beni non strumentali ("*Surplus Assets*")

Questo metodo, come detto, considera il valore dell'azienda come funzione del valore del reddito che è destinata a produrre.

Esso assume, come punto di partenza, il reddito prodotto e richiede poi che si proceda in successione:

- alla definizione del tasso di capitalizzazione;
- alla definizione dell'orizzonte temporale su cui applicare il tasso di capitalizzazione; a tal proposito tenendo conto che l'azienda è un istituto economico destinato a durare nel tempo l'orizzonte temporale generalmente adottato è piuttosto lungo, anche se in realtà nei modelli matematici, dopo alcuni anni l'effetto moltiplicatore è quasi nullo.

## 5. La valutazione di JTACA S.r.l.

### 5.1. La determinazione del Patrimonio Netto di JTACA S.r.l.

In relazione alle considerazioni svolte in premessa, il Patrimonio Netto di riferimento per l'elaborazione della valutazione secondo il metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale è quello risultante dal bilancio chiuso il 31 dicembre 2014 comprensivo del risultato di esercizio 2014 ridotto degli eventuali dividendi distribuiti dalla società.

Tabella: Composizione del patrimonio netto 31.12.2014		
Num.	Capitale o riserva	Euro
I	Capitale sociale	100.000
IV	Riserva legale	20.218
VII	Altre riserve	387.873
	Riserva arrotondamento	1
IX	Utile esercizio	104.334
	<i>totale</i>	612.426



Le poste attive e passive singolarmente analizzate rispecchiano la realtà aziendale, a meno di alcune valutazioni sulle immobilizzazioni materiali e immateriali, che per meglio evidenziare il valore dell'azienda abbisognano di rettifiche.

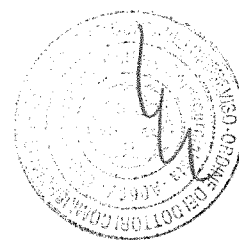
## **5.2. Le rettifiche del risultato e del patrimonio**

### **5.2.1 Il contributo per il rinnovo del parco automezzi**

Il Comune di Jesolo ai sensi dell'articolo 21 "Revisione dei corrispettivi e investimenti" del contratto di trasporto deve riconoscere alla società Itaca S.r.l. un contributo di euro 40.000 (quarantamila) annui per la sostituzione degli autobus.

La società al fine di adempiere all'impegno di rinnovare il parco macchine ha assunto numerosi contratti di locazione finanziaria per l'acquisto di mezzi di trasporto necessari. Contabilmente la società, ha rilevato in bilancio un credito e un contributo per ciascun esercizio verso il Comune pari alla quota parte dei canoni di competenza invece di euro 40.000 come previsto dal contratto. Pertanto, pur se nel lungo periodo (13 anni) il risultato economico è il medesimo, nel breve periodo sono stati contabilizzati più contributi di quanti ne sono stati pattuiti contrattualmente.

L'estimatore ha teso a ricondurre il risultato di esercizio e il patrimonio tenendo conto del contributo lineare di euro 40.000 annui.



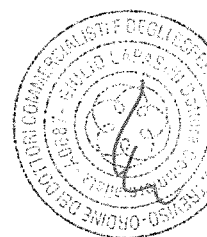
**Tabella. Variazione reddito e patrimonio effetto art. 21 del contratto di trasporto "di Euro 40.000 annui per la sostituzione degli autobus"**

	contributo in bilancio	effettiva competenza	variazione
2008	64.470	40.000	(24.470)
2009	47.436	40.000	(7.436)
2010	59.023	40.000	(19.023)
2011	37.013	40.000	2.987
2012	39.021	40.000	979
2013	25.097	40.000	14.903
2014	26.476	40.000	13.524
2015		40.000	
2016		40.000	
2017		40.000	
2018		40.000	
2019		40.000	
2020		40.000	
	298.536	520.000	(18.536)
differenza sul patrimonio netto			(18.536)
differenza sul risultato di esercizio 2014			13.524

Di seguito l'incidenza al 2014.

**Tabella. Variazione reddito e patrimonio effetto art. 21 del contratto di trasporto "di Euro 40.000 annui per la sostituzione degli autobus"**

	contributo in bilancio	effettiva competenza	variazione
2008	64.470	40.000	(24.470)
2009	47.436	40.000	(7.436)
2010	59.023	40.000	(19.023)
2011	37.013	40.000	2.987
2012	39.021	40.000	979
2013	25.097	40.000	14.903
2014	26.476	40.000	13.524
	298.536	280.000	(18.536)
differenza sul patrimonio netto			(18.536)
differenza sul risultato di esercizio 2014			13.524



Le rettifiche da apportare al patrimonio netto per l'incidenza dell'articolo 21 del contratto con il comune ammontano pertanto a euro 18.536 di segno negativo (in quanto la società ha finora contabilizzato un contributo superiore a quanto ricevuto).

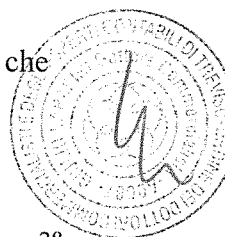
### 5.2.2 Gli investimenti e il parco automezzi

La gran parte dei mezzi in dotazione sono utilizzati a seguito di contratti di locazione finanziaria. I canoni di leasing sono contabilizzati in bilancio con il principio di competenza. Se esiste un maxi canone iniziale lo stesso è ripartito nel periodo di durata della locazione. La quota non di competenza del periodo è esposta tra i risconti attivi.

Si sottolinea che i principi contabili internazionali prevedono una diversa esposizione contabile ed in particolare fanno prevalere la sostanza sulla forma: l'operazione è considerata un acquisto di una immobilizzazione da parte del locatario che contrae un finanziamento concesso dal locatore. I pagamenti periodici da parte del locatario devono essere ripartiti tra restituzione del capitale e interessi passivi.

Allegato alla nota integrativa di ciascun bilancio vi è il prospetto dei contratti di leasing nel quale è indicato tra l'altro il costo sostenuto dal concedente, l'aliquota di ammortamento che normalmente verrebbe applicata a quella categoria di beni, gli ammortamenti che sarebbero stati effettuati se si fosse proceduto all'acquisto dei beni e non all'utilizzo attraverso contratti di locazione finanziaria.

Secondo il prospetto allegato al bilancio al 31 dicembre 2014 a fronte di un costo complessivo sostenuto dal concedente di euro 3.361.736 gli stessi beni sarebbero stati complessivamente ammortizzati per euro 2.533.799 e avrebbero quindi un valore residuo di euro 827.937. Tale valore residuo deve essere confrontato con il valore attuale delle rate ancora da scadere che



ammonta a euro 1.031.959, determinando pertanto un effetto negativo di euro 204.022 sul patrimonio netto.

Tale effetto è sostanzialmente dovuto all'applicazione di coefficienti di ammortamento molto alti addirittura rispetto alla durata dei leasing contratti.

Per esempio, nel caso dei mezzi di trasporto scuolabus la percentuale di ammortamento figurativo applicata è del 25%, mentre il contratto è generalmente di almeno cinque anni.

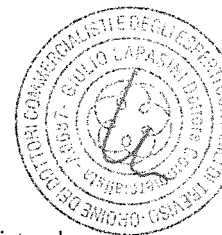
E' tuttavia opportuno verificare se a fronte del valore attuale delle rate non ancora scadute al 31 dicembre 2014 il valore effettivo, ossia il valore di mercato dei beni concessi in locazione, o il valore di riacquisto, sia superiore o inferiore a tale valore.

Si rileva che la durata media degli automezzi in esame è di almeno diciotto anni, arrivando normalmente a punte di ben oltre vent'anni <sup>5</sup>, ben più lunga quindi del processo di ammortamento applicato in sede contabile.

In questo senso si è provveduto a analizzare cespite per cespite i beni acquisiti attraverso contratti di leasing e verificarne il valore attuale basandosi:

- prezzo medio di mercato applicato su beni usati dello stesso tipo;
- stima del valore del bene sulla base della vetustà e dell'efficacia del bene nel processo produttivo.

Sulla base di questi elementi si rileva che il valore dei beni che sono stati concessi con contratto di locazione finanziaria ammonta a euro 2.411.219 che deve essere confrontato con il valore attuale delle rate non ancora scadute che ammonta a euro 1.031.959 dando luogo a un effetto positivo sul patrimonio netto di euro 1.379.260.



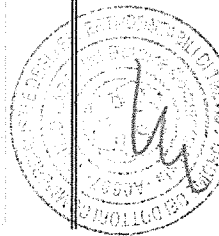
<sup>5</sup> Si veda Autobus e investimenti, indagine statistica circa gli autobus adibiti a trasporto pubblico locale delle aziende associate ad ASSTRA, Associazione trasporti, del 2012.

JTACA S.r.l. con socio unico - Sede legale in Jesolo (Ve) Via Equilo n.15/A  
 Capitale sociale 100.000 euro interamente versato - Iscritta al Registro  
 delle Imprese di Venezia al n. 03033500277 - Codice fiscale 03033500277  
 Società soggetta alla direzione e al coordinamento del Comune di Jesolo

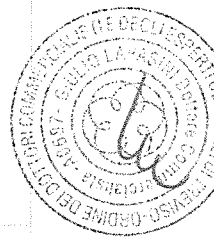
ALLEGATO SUB 1) ALLA NOTA INTEGRATIVA (valori in unità di euro)

PROSPETTO CONTRATTI DI LEASING (valori in unità di euro)

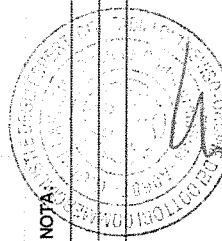
NUMERO CONTRATTO E DESCRIZIONE BENE	INIZIO LOCAZIONE	FINE LOCAZIONE	VALORE ATTUALE DELLE RATE NON SCADUTE AL 31.12.2014	ONERE FINANZIARI O EFFETTIVO 2014	AMMORTA- MENTI E RETTIFICHE E ANNO 2014	ALIQ. DI AMMORTA- MENTO	COSTO SOSTENUTO DAL CONCEDENT E	ISCRIZIONE CONTABILE	FONDO AMMORTAME- NTO AL 31.12.2014	VALORE NETTO DI BILANCIO AL 31.12.2014 (B)	%	RIFERI- M.	NUOVO VALORE
188238 Locomotiva con carrozza Dotto P90	2001	2006	0	0	0	20%	87.798	87.798	87.798	0	50%	ST	43.899,00
188724 Autovettura Mercedes-Smart	2001	2004	0	0	0	25%	8.983	8.983	8.983	0	0	PMM	2.000,00
189053 Attrezzatura "Terminal Faro" Linea Nautica	2001	2006	0	0	0	15%	25.049	25.049	25.049	0	50%	ST	12.524,50
189365 Mobili, Hardware Uffici	2002	2005	0	0	0	12%	2.401	2.401	2.401	0	50%	ST	1.200,50
809367 Sistema Sosta "Skidata"	2006	2013	0	0	0	15%	86.500	2.050	2.050	0	55%	ST	47.575,00
814977 Sistema TVCC Telecomare Parcheggi	2006	2010	0	0	0	30%	37.800	37.800	37.800	0	55%	ST	20.790,00
815071 Locomotiva Dotto P90	2006	2010	0	0	0	20%	59.180	59.180	59.180	0	55%	ST	32.549,00
815082 Carrozza Dotto A98	2006	2010	0	0	0	20%	50.950	50.950	50.950	0	55%	ST	28.022,50
815090 N.6 Ciclomotori Piaggio C42	2006	2010	0	0	0	25%	10.750	10.750	10.750	0	0	PMM	2.400,00
815156 Quadriciclo Piaggio Quargo Pick Up e Paracabin	2006	2010	0	0	0	20%	8.833	8.833	8.833	0	0	PMM	3.000,00
815462 Dispositivi Stradali e Dissuasori di Velocità	2006	2010	0	0	0	25%	166.090	166.090	166.090	0	55%	0	91.349,50
816332 Piaggio Porter Blind Van	2006	2010	0	0	0	20%	12.083	12.083	12.083	0	0	PMM	3.500,00
817493 Impianti e Mobili Uffici Sede	2006	2011	0	0	0	16,67%	42.439	42.439	42.439	0	55%	0	23.341,45
818338 N.10 Sistema di Monitoraggio e Telecontr. Scuol	2006	2010	0	0	0	12%	52.000	52.000	52.000	0	55%	0	28.600,00
			0	0	0	25%	20.000	20.000	20.000	0	55%	0	11.000,00
		Riporto	0	0	2.080		670.856	586.406	586.406	-		-	351.751,45



	NUMERO CONTRATTO E DESCRIZIONE BENE	INIZIO LOCAZIONE	FINE LOCAZIONE	VALORE ATTUALE DELLE RATE NON SCADUTE AL 31.12.2014	ONERE FINANZIARI O EFFETTIVO 2014	AMMORTA- MENTI E RETTIFICHE E ANNO 2014	ALIQ. DI AMMORTA- MENTO	COSTO SOSTENUTO DAL CONCEDENT E	COSTO SOSTENUTO DAL CONCEDENT E	FONDO AMMORTAME- NTO AL 31.12.2014	VALORE NETTO DI BILANCIO AL 31.12.2014 (B)	%	RIFERI M.	NUOVO VALORE
820445	SCUOLABUS IVECO-CACCIAMALI 100E21	2007	2010	0	0	0	25%	122.500	122.500	122.500	0	45%	ST	55.125,00
820453	N.10 SISTEMA DI TELECONTROLLO VIDEO SCUOLABUS	2007	2011	0	0	0	25%	40.000	40.000	40.000	0	55%	ST	22.000,00
820455	SEGNALETICA VEICOLARE	2007	2011	0	0	0	25%	78.898	78.898	78.898	0	35%	ST	27.614,30
820756	SCUOLABUS IVECO-CACCIAMALI 100E21	2007	2010	0	0	0	25%	122.500	122.500	122.500	0	55%	ST	67.375,00
M0013058	RETE TRASMISSIONE DATI PARCHEGGI ON STREET	2008	2013	0	0	1.894	5,26%	36.000	36.000	13.255	22.745	65%	ST	23.400,00
M0013059	ESPANSIONE SISTEMI SKIDATA PARK VOLTA - SALA OP	2008	2013	0	0	23.025	15%	156.000	156.000	156.000	0	65%	ST	101.400,00
M0013060	COPERTURA POSTI AUTO PARCHEGGIO	2008	2013	0	0	5.100	10%	51.000	51.000	35.700	15.300	65%	ST	33.150,00
M0013061	SCUOLABUS IVECO-CACCIAMALI 100E22	2008	2013	0	0	0	25%	124.000	124.000	124.000	0	65%	ST	80.600,00
Q0034238	PENSILINA PARCHEGGIO	2008	2013	0	0	1.588	10%	15.882	15.882	11.117	4.764	65%	ST	10.323,04
	ARMADIO PARCHEGGIO			0	0	980	15%	9.800	9.800	9.800	0	65%	ST	6.370,00
Q0040087	IMPIANTO ELETTRICO PARCHEGGIO	2008	2015	2.896	645	1.471	5,26%	27.975	27.975	10.300	17.675	65%	ST	18.183,91
	SISTEMA TVCC TELECAMERE PARCHEGGIO			2.773	611	0	30%	26.800	26.800	26.800	0	65%	ST	17.420,00
PS1014271	SCUOLABUS IVECO-CACCIAMALI 100E22M	2008	2013	0	0	0	25%	124.000	124.000	124.000	0	65%	ST	80.600,00
L11018161	PARCOMETRI	2008	2013	0	0	1.525	15%	15.250	15.250	15.250	0	65%	ST	9.912,50
	SISTEMA DI MONITORAGGIO E TELECONTR. SCUOLABUS			0	0	0	25%	16.000	16.000	16.000	0	65%	ST	10.400,00
L11211185	DISPOSITIVI STRADALI DI SEGNALEZIONE	2009	2014	0	26	0	25%	120.000	120.000	120.000	0	70%	ST	84.000,00
497371	PARCOMETRI	2009	2014	0	17	2.738	15%	18.250	18.250	15.056	3.194	70%	ST	12.775,00
	ARREDO UFFICI			10.166	438	5.828	12%	48.564	48.564	26.225	22.339	75%	ST	36.422,94
499058	IMPIANTI UFFICI	2010	2016	3.997	237	3.184	16,67%	19.098	19.098	15.918	3.180	75%	ST	14.323,50
	LINEA FIBRA OTTICA			4.674	277	3.723	16,67%	22.335	22.335	18.616	3.719	75%	ST	16.751,25
7799154	FIAT FIORINO 1.4 NPSX	2010	2015	672	115	1.481	20%	7.404	7.404	6.664	740	75%	ST	5.553,21
			Riporto	25.178	2.367	54.616		1.202.256	1.202.256	1.108.599	93.656	-	-	733.700,30



	NUMERO CONTRATTO E DESCRIZIONE BENE	INIZIO LOCAZI ONE	FINE LOCAZI ONE	VALORE ATTUALE RATE NON SCADUTE AL 31.12.2014 (A)	ONERE FINANZIARIO EFFETTIVO 2014	AMMORTAM ENTI E RETTIFICHE ANNO 2014	ALIQ. DI AMMORTAM ENTO	COSTO SOSTENUTO DAL CONCEDENTE	COSTO SOSTENUTO DAL CONCEDENTE	FONDO AMMORTAMEN TO AL 31.12.2014	VALORE NETTO DI BILANCIO AL 31.12.2014 (B)	%	RIFERIM	NUOVO VALORE
407940	PARCOMETRI	2010	2015	1.911	124	2.813	15%	18.750	18.750	12.656	6.094	70%	ST	13.125,00
	SISTEMA TVCC TELECAMERE PARCHEGGIO			4.678	303	0	30%	46.125	46.125	46.125	0	70%	ST	32.287,50
408519	PARCOMETRI	2010	2015	5.841	287	5.625	15%	37.500	37.500	25.313	12.188	75%	ST	28.125,00
11823	N.3 SCUOLABUS IVECO-CACCIAMALI 100E22M	2010	2015	237.967	10.067	48.750	25%	390.000	390.000	390.000	0	75%	ST	292.500,00
	N.3 SISTEMA DI MONITORAGGIO E TELECONTR. SCUOLA			14.037	594	2.875	25%	23.000	23.000	23.000	0	75%	ST	17.250,00
410198	PARCOMETRI	2011	2016	10.051	477	5.340	15%	35.600	35.600	18.690	16.910	80%	ST	28.480,00
13157	CARROZZA DOTTO	2011	2016	17.088	1.123	10.800	20%	54.000	54.000	37.800	16.200	80%	ST	43.200,00
13159	SISTEMA SOSTA "SKIDATA" ED INTERFONO	2011	2016	16.159	1.031	6.300	15%	42.000	42.000	22.050	19.950	80%	ST	33.600,00
473455	CENTRALINO TELEFONICO	2011	2016	377	122	1.600	20%	8.000	8.000	5.600	2.400	80%	ST	6.400,00
7711397	APPARATI TVCC PARCHEGGI	2012	2017	21.266	1.080	14.394	30%	47.980	47.980	35.985	11.995	85%	ST	40.783,00
13853	AUTOCARRO IVECO DAILY 35C13/P	2012	2017	15.296	1.189	6.100	20%	30.500	30.500	15.250	15.250	85%	ST	25.925,00
13854	GRU FERRARI 530.A2	2012	2017	9.986	770	3.980	20%	19.900	19.900	9.950	9.950	85%	ST	16.915,00
13914	CARROZZA DOTTO	2012	2017	25.525	1.841	10.200	20%	51.000	51.000	25.500	25.500	85%	ST	43.350,00
14107	PARCOMETRI	2012	2017	17.460	1.262	5.250	15%	35.000	35.000	13.125	21.875	85%	ST	29.750,00
15007745	SCUOLABUS IVECO A50	2012	2017	31.361	2.738	12.250	25%	49.000	49.000	30.625	18.375	85%	ST	41.650,00
423193	DISPOSITIVI STRADALI DI SEGNALEZIONE	2013	2018	56.421	3.967	20.705	25%	82.819	82.819	31.057	51.762	90%	ST	74.536,74
15095	PARCOMETRI	2013	2020	145.571	8.678	27.870	15%	185.800	185.800	41.805	143.995	90%	ST	167.220,00
15906	PARCOMETRI	2013	2017	69.610	4.509	13.875	15%	92.500	92.500	20.813	71.688	90%	ST	83.250,00
16546	SISTEMA ACCESSO PARCHEGGI (AGGIORNAMENTO)	2014	2019	131.787	2.479	10.500	15%	140.000	140.000	10.500	129.500	95%	ST	133.000,00
16807	SCUOLABUS IVECO 70C17	2014	2021	87.195	1.854	11.475	25%	91.800	91.800	11.475	80.325	95%	ST	87.210,00
16808	SCUOLABUS IVECO 70C17	2014	2021	87.195	1.854	11.475	25%	91.800	91.800	11.475	80.325	95%	ST	87.210,00
NOTA:				1.006.781	46.350	232.176	4	1.573.074	1.573.074	838.793	734.280	-	-	1.325.767
				1.031.959	48.717	288.872	4	3.446.186	3.361.736	2.533.799	827.937	-	-	2.411.219
Effetto netto su P.N. (B-A):		827.937		1.031.959	-204.022									32
Effetto netto su P.N. (C-A):		2.411.219		1.031.959	1.379.260									33



Non si ritiene fare analoga operazione per gli altri beni inseriti in inventario, e perché gli stessi derivano in parte da acquisizione dei contratti di leasing; e perché la valutazione di tali beni appaiono sostanzialmente in linea con il valore di acquisto al netto degli ammortamenti operati; e perché una eventuale minor durata dei beni che ho rivalorizzato con il metodo testé enunciato ben può essere compensato con un maggior valore degli altri beni iscritti nel registro beni ammortizzabili

Gli effetti complessivi sono i seguenti:

Effetto netto su P.N. (B-A):	827.937	1.031.959	-204.022
Effetto netto su P.N. (C-A):	2.411.219	1.031.959	1.379.260

Le rettifiche da apportare al patrimonio netto per i beni materiali ammontano pertanto a euro 1.379.260.

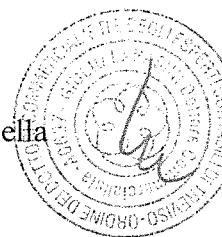
Ne consegue che dopo le rettifiche il patrimonio netto rettificato è il seguente:

Tabella: Il patrimonio netto rettificato		
Num.	Capitale o riserva	Euro
I	Capitale sociale	100.000
IV	Riserva legale	20.218
VII	Altre riserve	492.207
	Riserva arrotondamento	1
	Rettifiche di patrimonio - Art. 21 Contratto	(18.536)
	Rettifiche di patrimonio - materiali	1.379.219
	<i>totale</i>	1.973.109

### 5.3. Determinazione del Reddito Normalizzato atteso

La finalità del procedimento di stima è l'individuazione di un dato di reddito "medio normale atteso", che tenga conto della capacità dell'azienda oggetto di valutazione di produrre un flusso stabile di reddito, in funzione di numerose variabili esogene ed endogene alla società.

Per pervenire ad un reddito normalizzato atteso si sono presi in esame i conti economici della società degli ultimi anni e del probabile sviluppo del settore.



Si è inoltre tenuto conto delle indicazioni date dagli uffici amministrativi della società.

L'arco temporale è stato considerato tenendo conto del fatto che la struttura dei costi dell'azienda ha mostrato una sufficiente costanza nel tempo e che l'andamento dell'economia, cui è strettamente correlato il settore, può ritenersi rappresentativo dell'evoluzione prevedibile nel periodo preso in considerazione per il sovra - reddito.

Il valore attribuibile al reddito normalizzato atteso stimato è stato considerato di Euro 49.962 pari alla media degli ultimi quattro esercizi del reddito normalizzato come precedentemente indicato a seguito delle rettifiche operate.

**Tabella: Utile rettificato anni 2011-2014**

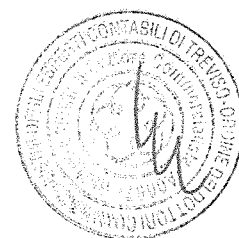
Utile	2011	2012	2013	2014	media
Utile da bilancio	140.767	36.974	86.748	104.334	92.206
Rettifiche	2.987	979	14.903	13.524	
Utile rettificato	143.754	37.953	101.651	117.858	100.304

#### **5.4. Individuazione della durata dell'extra-reddito e determinazione dei tassi**

Un elemento essenziale nella determinazione dell'avviamento "goodwill" è dato dalla durata prevista dall'extra-reddito. Questo elemento va determinato sulla base di considerazioni circa la persistenza delle condizioni interne ed esterne che permettono all'azienda il conseguimento dei risultati prospettici stimati.

In considerazione inoltre della difficoltà di effettuare stime affidabili per un lungo arco temporale si è ritenuto opportuno attribuire al sovra-reddito conseguibile un orizzonte temporale di quindici anni in relazione alla durata del contratto principale che risulta essere quello della sosta.

Tale orizzonte è pari agli orizzonti temporali evidenziati in stime analoghe.



Vi è da dire che primi della forte crisi economica generale il periodo che veniva preso in considerazione era sensibilmente maggiore – in alcuni settori economici si arrivava a un orizzonte temporale anche di quaranta anni – ma l'attuale situazione congiunturale e lo scoppiare di numerose bolle speculative fanno propendere ora per assumere periodi ben più brevi.

La scelta del tasso desiderato di reddito è stata effettuata seguendo, sulla base di quanto suggerito dalla migliore dottrina e dalla più affermata prassi di valutazione, il criterio cosiddetto del tasso opportunità.

Il punto di vista è pertanto quello di un ipotetico investitore che, disponendo di mezzi limitati, riterrà conveniente un certo investimento fino al momento in cui non sarà in grado di individuare un'alternativa che, a parità di rischio, consente un guadagno superiore.

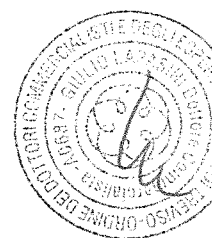
In sostanza, il concetto fondamentale alla base del summenzionato criterio è quello del raffronto tra i rendimenti, resi omogenei rispetto al rischio, offerti da investimenti alternativi. In altre parole è necessario che vi sia una correlazione diretta tra livello di rischio dell'investimento e dimensione del tasso, tenuto conto della remunerazione offerta da investimenti a rischio nullo.

La dimensione del tasso desiderato di reddito -  $i$  - tiene pertanto conto:

- del rendimento di impieghi privi di rischio;
- del profilo di rischio e delle prospettive che caratterizzano il settore.

Sulla base della metodologia esposta, il tasso atteso di rendimento risulta determinato dalle seguenti componenti:

Tasso "free risk" Titoli di Stato al netto dell'effetto fiscale	1,5%
Maggiorazione attribuibile al rischio di settore	2,5%
Tasso atteso di rendimento - $i$ -	4%



Per quanto attiene la determinazione del tasso di attualizzazione dei sopra-redditi -  $i'$  - si ritiene che quest'ultimo vada inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo. Come tale è indipendente da problemi di rischio specifici dell'azienda e si collega a parametri finanziari senza rischio (ad esempio al tasso di rendimento dei Titoli di Stato per durate corrispondenti).

Nel caso di specie il tasso di attualizzazione dei sopra-redditi -  $i'$  - è stato posto pari a 2,5% (tasso "free risk" medio dei Titoli di Stato).

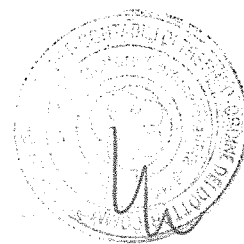


Tabella – Principali Tassi di interesse <sup>(6)</sup>**Principali tassi di interesse****ANNO 2014**

<b>Titoli di Stato</b>	
<i>Tasso medio di interesse dei titoli di Stato</i>	1,35%

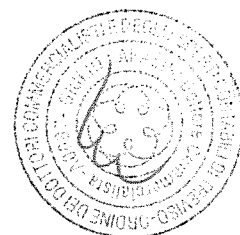
<b>B.T.P. 10 anni</b>	
Tasso medio di interesse dei titoli decennali del Tesoro	3,00%

<b>BOT 12 mesi</b>	
Tasso nominale <u>minimo</u> dei BOT annuali	0,27%
Tasso nominale <u>massimo</u> dei BOT annuali	0,74%
Rendimento medio ponderato annuale	0,48%

**Dettaglio 2014**

<b>Tipologia Titoli</b>	<b>Totale Importo Assegnato (mln. €)</b>	<b>Rendimento medio ponderato</b>
CCTeu	23.264	1,27%
CCTeu <i>off the run</i>	1.187	1,43%
<b>TOTALE CCTeu</b>	<b>24.452</b>	<b>1,28%</b>
<b>CTZ 2a</b>	<b>32.969</b>	<b>0,72%</b>
<b>BTP ITALIA</b>	<b>28.071</b>	<b>1,90%</b>
BTP 5€i	4.170	1,76%
BTP 10€i	8.256	3,11%
BTP 15€i	1.536	3,02%
BTP 30€i	525	3,57%
<b>TOTALE BTP€i</b>	<b>14.488</b>	<b>2,73%</b>
BTP 3a	38.046	1,02%
BTP 5a	41.709	1,67%
BTP 7a	28.180	2,32%
BTP 10a	39.064	3,00%
BTP 15a	16.482	3,55%
BTP 30a	5.725	4,17%
<b>TOTALE BTP on the run</b>	<b>169.207</b>	<b>2,20%</b>
Btp vita residua tra 20 e 25 anni	1.977	3,83%
<b>TOTALE BTP</b>	<b>171.184</b>	<b>2,22%</b>
BOT 6m	91.934	0,43%
BOT 12m	90.472	0,48%
<b>TOTALE BOT</b>	<b>182.407</b>	<b>0,46%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>453.569</b>	<b>1,35%</b>

*In questa tavola non sono compresi gli importi assegnati tramite concambio*



<sup>6</sup> Fonte: MEF Dipartimento del Tesoro, Principali tassi di interesse 2014.

### 5.5. Valore di mercato attribuito ai beni non strumentali

Nella valutazione del valore di mercato attribuito ai beni non strumentali ("*Surplus Assets*") si è tenuto conto dei valori iscritti a libro dei diversi progetti in corso e si è provveduto a valutarne il valore.

Per quanto riguarda i beni non tangibili. In particolare due sono gli aspetti che nel corso della relazione sono emersi: la capacità della struttura societaria di implementare le aree di sosta e la struttura organizzativa.

Di conseguenza, due sono le rettifiche che si è ritenuto introdurre perché suscettibili di una valorizzazione: il contratto di concessione in *house providing* del servizio pubblico locale di sosta; il sistema organizzativo e di controllo.

1) Contratto di concessione in *house providing* del servizio pubblico locale di sosta.

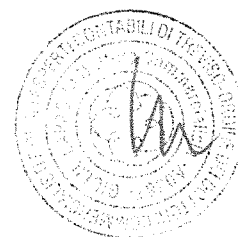
Si ritiene di operare un valore incrementativo di valore al contratto di concessione in *house providing* del servizio pubblico locale di sosta. Infatti, nel corso delle considerazioni esposte è stata manifestata la possibilità di creare nuove aree di sosta, e quindi incrementare la redditività, a parità di ogni altro fattore, mantenendo sostanzialmente invariati i costi generali. In tal modo è evidente la possibilità di incrementare la capacità reddituale della società.

Il valore a questo *asset* immateriale viene definito in euro 100.000.

2) Il sistema organizzativo e di controllo.

L'esistenza di una buona organizzazione e di una struttura organizzata di gestione e controllo in grado di operare anche in caso di incremento di fatturato e aumento della complessità si ritiene possa essere un "valore"

Il valore a questo *asset* immateriale viene definito in euro 80.000.



## 5.6. Sviluppo dei calcoli e individuazione del valore

Sulla base delle considerazioni svolte nei precedenti paragrafi, il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento per un numero limitato di anni applicabile al ramo di azienda oggetto della perizia, porta ad un valore così determinato:

$$V = K + a_n \cdot i' \cdot (R - i \cdot K) + SA$$

K = euro 1.973.109

i' = 1,5 %

i = 4 %

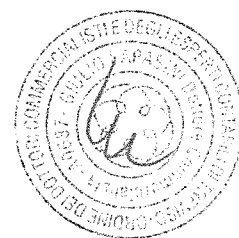
R = euro 100.304

n = 15

SA = euro 180.000

V (valore della società) pertanto ammonta a Euro 2.438.383 (duemilioni quattrocentotrentottomilatrecentoottantatre).

Si vuole qui aggiungere che la presente perizia risente dell'attuale situazione congiunturale, e solo a titolo indicativo, si può ragionevolmente affermare che se lo stesso tipo di valutazione fosse stata fatta precedentemente alla crisi finanziaria, il valore complessivo della società sarebbe stata sensibilmente superiore.



## 6. Considerazioni conclusive

Sulla base delle informazioni e dei criteri di cui si è dato evidenza nei paragrafi precedenti, il sottoscritto conclude dichiarando che il valore della JTACA S.r.l. al 31 dicembre 2014 è pari – arrotondato - a euro 2.400.000,00 (duemilioniquattrocentomila//00).

Vittorio Veneto, 22 dicembre 2015

Il perito

Dottore Commercialista

Giulio Lapasini  
 