

Tavolo tecnico per attuazione della legge n.14/2016 sul passaggio delle dotazioni industriali e delle competenze dalla Provincia di Caserta all'Ente d'Ambito Caserta – ATO rifiuti CE, partecipato da: Regione Campania, Provincia di Caserta, EDA Caserta

03.02.2022

ALLA REGIONE CAMPANIA

ALLA DIREZIONE GENERALE DEL CICLO

INTEGRATO DEI RIFIUTI

UOD 50.17.00

e.p,c

AL VICE PRESIDENTE DELLA REGIONE CAMPANIA

Oggetto -Regione Campania nota n.174 _del _16.06.2021_.esito tavoli tecnici per valutazione valore di riscatto dei siti e quantificazione del valore economico della società provinciale GISEC SPA

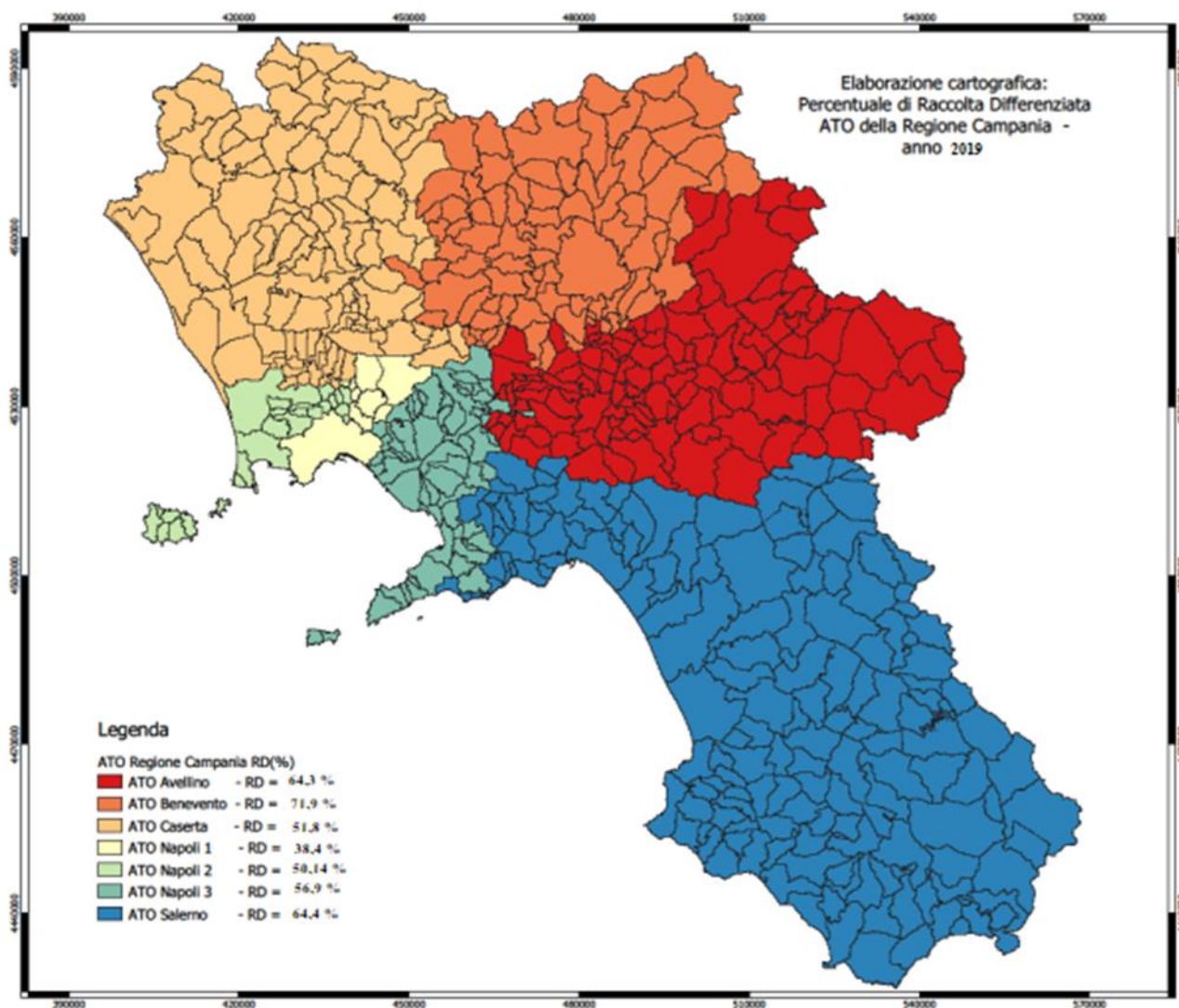
In relazione alla nota della Regione Campania n.174 _del _16.06.2021_di costituzione di un tavolo tecnico di analisi e valutazione del valore economico della Società provinciale GISEC SPA e dei costi di riscatto dei siti ex FIBE e alle successive note della Provincia di Caserta del 14.06.2021 n.prot.0001243 e del Presidente Ente d'Ambito Caserta n prot. 15.06.202021 di designazione dei rispettivi componenti si trasmette l'unita relazione conclusiva dei lavori con allegati verbali n.1-2-3-4-5 e 6 _2022.

Si resta a disposizione per eventuali precisazioni o ulteriori contributi tecnici.

(Dr Michele Scognamiglio)



ENTE D' AMBITO CASERTA
Protocollo Arrivo N. 1269/2022 del 07-06-2022
Doc. Principale - Copia Documento



1.Premessa

La Regione Campania, ha inteso avviare un' attività di affiancamento agli Enti competenti (Provincia ed EDA), per avviare e facilitare la procedura di subentro degli EDA nelle funzioni di gestione di una parte del ciclo dei rifiuti, attualmente in capo alla Provincia per il tramite della Società provinciale GISEC, formalizzando un tavolo tecnico e designando i rispettivi rappresentanti con rispettive note :

-Regione Campania con nota n.174 _del _16.06.2021_.di designazione del Dr. Michele Scognamiglio

-Provincia di Caserta nota del 14.06.2021 rpto.0001243 di designazione del Dr.Giovanni Solino

-Presidente Ente d'Ambito nota 15.06.2021 di designazione del Direttore Generale -Dr Agostino Sorà

In relazione a tali atti di designazione, il tavolo tecnico finalizzato al passaggio di competenze ex legge n.14/2014 si è riunito presso gli uffici della Regione Campania, ufficio di Vice Presidenza , per l'insediamento e trattazione delle "tematiche relative al passaggio delle dotazioni industriali all'ente d'ambito CE e relativi processi di valorizzazione".

Successivamente presso L'ente d'ambito di Caserta si è riunito il tavolo tecnico per definire le problematiche connesse al passaggio delle quote sociali della partecipata pubblica dell'ente provincia.

I problemi che sono stati trattati a vario titolo sono i seguenti per i quali si andrà a relazione di seguito per consentire la piena attuazione della L.R.14_2016 :

- a) Valore dell'azienda GISEC SPA SPA , quantificazione delle quote sociali da riscatto;
- b) Quantificazione degli importi corrisposti dalla provincia per la disponibilità dei siti in parte riscattati e in parte condotti in fitto dall'ente provincia , utilizzati per il deposito temporaneo delle ecoballe ;

A tal proposito i sono tenuti diversi incontri e sottoscritti 5 verbali di concordamento adottati nelle sedute seguenti che si allegano ad ogni buon fine :

-28 giugno 2021 verbale n.01

-5 luglio 2021 verbale n.02

-19 luglio 2021 verbale n.03

-13 settembre 2021 verbalen.04

-10 ottobre 2021 verbale n.05

-24 gennaio 2022 verbale nr.06

Poiché i siti produttivi hanno una loro valenza in una visione olistica dell'intero ciclo produttivo della GISEC SPA, ad avviso si è reso necessario valutare l'intera azienda nel suo complesso tenuto conto dei costi sostenuti per fitti a seguito del passaggio ex FIBE .

2.Documentazione esaminata

Nello processo di valutazione aziendale è stata utilizzata la seguente documentazione:

- Bilanci relativi alle annualità 2018-2019-2020;
- Individuazione della società oggetto di valutazione con gli elementi essenziali riguardanti la compagine sociale, l'attività svolta, ecc., nonché cenni storici della stessa;
- TEGM fonte Banca d'Italia del 30 giugno 2021;
- Rendimento BTP decennali fonte "il sole 24 ore";
- Country and Equity Risk Premiums, fonte Aswath Damodaran;
- Multiples Index Western Europe, fonte Aswath Damodaran;
- Beta unlevered settore utility, fonte Aswath Damodaran

3.La Società GISEC SPA spa

3.1. Società e Mission

La GISEC SPA S.p.A. (Gestione Impianti e Servizi Ecologici Casertani S.p.A.) con sede legale in via Vincenzo Lamberti, 15 - 81100 Caserta, con Cod. Fisc. e P.IVA n. 03550730612, società partecipata interamente della Provincia di Caserta, è la società costituita ai sensi dell'articolo 20 della L.R. n. 4/2007, così come modificata dalla L.R. n. 4/2008, con l'obiettivo di gestire il ciclo integrato dei rifiuti nella provincia di Caserta. La società gestisce vari siti e discariche operative e/o in gestione post-mortem, oltre allo Stabilimento di tritovagliatura e Imballaggio Rifiuti (in sigla STIR).

Alla GISEC SPA sono assegnati tutti i compiti e le attività connesse alla gestione delle fasi di smaltimento dei rifiuti urbani indifferenziati, così come disciplinati dalla L. n. 26/2010 e, in particolare, anche quelli connessi alla gestione degli impianti esistenti di competenza della Provincia di Caserta già assegnati alla GISEC SPA dal 1° Gennaio 2010 nonché quelli in via di conferimento e quelli connessi alla realizzazione degli impianti che la programmazione provinciale riterrà necessaria per il raggiungimento dell'autosufficienza provinciale nella gestione dei rifiuti solidi urbani.

La GISEC SPA è incaricata principalmente della gestione dell'impianto di tritovagliatura ed imballaggi rifiuti (S.T.I.R.) ubicato in Santa Maria Capua Vetere (CE) loc. Spartimento s.s.7 bis Aversa – Capua.



3.2 Lo STIR di S. Maria C.V.

Lo **STIR** di Santa Maria Capua Vetere, acronimo di Stabilimento di Tritovagliatura ed Imballaggio Rifiuti, è un impianto di trattamento dei rifiuti solidi urbani nel quale vengono trattati la "frazione secca residuale" (rifiuto indifferenziato) derivante dalla raccolta differenziata dei rifiuti urbani (EER 20.03.01) dei 104 Comuni della Provincia di Caserta e, a partire dal mese di agosto 2018, da 25 Comuni della Provincia di Benevento (a causa del fermo dello STIR di Casalduni). L'impianto di trito-vagliatura è situato nella zona periferica del comune di Santa Maria Capua Vetere (CE), lungo la S.S. 7 bis Km 6+500, località Spartimento. L'area ascrivibile all'impianto occupa una superficie complessiva 64.000 mq avente le caratteristiche indicate nella Tabella 1 ed è costituito, nel complesso, da quattro edifici coperti:

- Edificio accettazione/selezione/imballaggio;
- Edificio di stabilizzazione MVS;
- Edificio di stabilizzazione MVA;
- Edificio di raffinazione

Tabella 1

Superficie del complesso mq	
Area coperta	19910
Area scoperta pavimentata	26190
Area scoperta non pavimentata	17900
Totale	64000

Lo stabilimento è inoltre provvisto di una palazzina ad uso uffici e di idonee sezioni di impianto dedicate al trattamento dell'aria esausta (scrubber e biofiltri) e dei reflui (impianto di trattamento acque reflue – attualmente fermo per manutenzione straordinaria).



ENTE D' AMBITO CASERTA
Protocollo Arrivo N. 1269/2022 del 07-06-2022
Doc. Principale - Copia Documento

Attività, quantità e tipologia dei rifiuti trattati

I dati forniti dalla Gisec spa S.p.A. relativi alla quantità ed alla tipologia di rifiuti trattati presso l'impianto sono riportati in Tabella 2.

Tabella 2

RIFIUTI IN INGRESSO

E.E.R	PESO (ton.)	PESO	DESCRIZIONE E.E.R.
20.03.01	206.232,29	100%	RIFIUTI URBANI NON DIFFERENZIATI

Come si evince dalla tabella, i rifiuti conferiti nell'anno 2019 sono costituiti esclusivamente da "rifiuti urbani non differenziati", codice EER 20.03.01. Il totale dei rifiuti conferiti per l'anno 2019 è stato pari a 206.232,29 ton.

Nell'impianto di S. Maria C.V. la quantità massima autorizzata è di 361.700 tonnellate/anno che corrisponde all'85% della produzione totale della provincia di Caserta.

Oltre alla normale produzione, lo stir smaltisce circa 200 tonnellate di rifiuti provenienti da Napoli. In seguito a ciò si è aperta una vertenza tra Regione

Campania e residenti del luogo che lamentano la violazione della norma sulla provincializzazione dei rifiuti secondo la quale le quantità di rifiuti non dovrebbero essere smaltite altrove la propria provincia di origine. La vertenza si è risolta con il conferimento di una "quota di ristoro" cioè un piccolo introito di cui diventa beneficiario il comune destinatario dei rifiuti fissata a 5 euro/kg.

In tale Impianto sono trattati sia RSU tal quali che frazione secca derivante dalla raccolta differenziata. Ritroviamo differenti ambienti in ognuno dei quali si svolgono precise attività dalla registrazione degli automezzi in ingresso all'invio della frazione secca, separata dai rifiuti, al termovalorizzatore.

Il processo produttivo vero e proprio parte dall'edificio fossa, che comprende la fossa di scarico dei rifiuti, il sistema di raccolta tramite carroponte e di alimentazione degli impianti di triturazione.

Successivamente, all'interno dell'edificio tritovagliatura/imballaggio RU, si provvede alla triturazione dei RU e si dipartono le linee di nastri trasportatori che portano il rifiuto, dopo il passaggio attraverso un vaglio primario, uno secondario ed un separatore magnetico ai successivi stadi di deposito temporaneo della frazione organica o di produzione delle balle di frazione secca del rifiuto urbano.

Negli edifici di deposito temporaneo sia principale che secondario, posti in serie, la frazione umida tritovagliata (FUT), viene stoccata fino al caricamento direttamente sugli autocarri per il trasporto a discarica.

Pertanto, il processo è finalizzato al recupero delle seguenti frazioni merceologiche:

- una frazione secca del rifiuto urbano confezionato in balle (Altri rifiuti – compresi materiali misti – prodotti dal trattamento meccanico dei rifiuti, diversi da quelli di cui alla voce 19.12.11 – CER 19.12.12), da utilizzare per la combustione in un forno a griglia e conseguentemente per produzione di energia elettrica da immettere nella rete nazionale;
- una frazione organica non stabilizzata (parte di RU e simili non compostata – CER 19.12.12) da smaltire in discarica;

- metalli ferrosi da immettere nel circuito delle materie prime secondarie;
- materiali ingombranti da avviare a recupero o a smaltimento.

Sono autorizzate nell'impianto, nelle apposite aree coperte e scoperte, le seguenti attività/lavorazioni:

- Trattamento della frazione organica da raccolta differenziata (FORSU) e stoccaggio del tritovagliato sfuso negli edifici della pre - raffinazione, raffinazione e post – raffinazione.
- Trattamento della frazione umida tritovagliata (FUT) nell'edificio della stabilizzazione MVA.
- Trattamento della frazione organica da raccolta differenziata (FORSU) sul 30% dell'area utile, della frazione umida tritovagliata (FUT) e lo stoccaggio del tritovagliato sfuso nell'edificio MVS.
- Stoccaggio delle frazioni di rifiuto da raccolta differenziata (carta, cartone, plastiche, metalli, vetro) sulle piazzole esterne impermeabilizzate qualora ne fosse possibile.
- Selezione della frazione di rifiuto da raccolta differenziata (carta, cartone, plastiche, metalli, vetro) Il processo è finalizzato alla produzione di un rifiuto tritovagliato (FST) con recupero delle seguenti frazioni merceologiche: – Frazione prevalentemente secca combustibile (FST); – Frazione organica stabilizzata; – Metalli ferrosi; – Sarti solidi di processo da smaltire in discarica.

Con riferimento all'organizzazione gestionale, si rappresenta che il ciclo produttivo si articola su nr. 4 turni da 6 h, per 300 giorni/anno; l'impianto è presidiato da istituto di vigilanza e dal personale interno di vigilanza, della Gisec spa Spa, con turni ciclici avvicendati H24 (festivi compresi).

Quantità e tipologia dei rifiuti prodotti

Rifiuti prodotti da attività di gestione

La tabella riporta le tipologie ed i relativi quantitativi annui dei rifiuti prodotti nell'ambito dell'attività di gestione dell'impianto:

Rifiuti prodotti da attività di gestione

RIFIUTI PRODOTTI	E.E.R.	TON/ANNO
TONER PER STAMPA ESAURITI, DIVERSI DA QUELLI DI CUI ALLA VOCE 08.03.17	.080318	0,009
ALTRI OLI PER MOTORI, INGRANAGGI E LUBRIFICAZIONE	130208	13,8

ASSORBENTI, MATERIALI FILTRANTI, STRACCI E INDUMENTI PROTETTIVI	150203	0,22
VEICOLI FUORI USO	160104	21,8
RIFIUTI LIQUIDI ACQUOSI, CONTENENTI SOSTANZE PERICOLOSE	161001	0,06
RIFIUTI LIQUIDI ACQUOSI, DIVERSI DA QUELLI DI CUI ALLA VOCE 16.10.01	161002	2719,28
PLASTICA	170203	7,62
FERRO E ACCIAIO	170405	72,5
FANGHI PRODOTTI DA ALTRI TRATTAMENTI DI ACQUE REFLUE INDUSTRIALI	190814	43,36
METALLI FERROSI	191202	851,9
RIFIUTI BIODEGRADABILI	200201	6,58
FANGHI DELLE FOSSE SETTICHE	200304	7,32

Rifiuti prodotti da attività di produzione

La tabella riporta le tipologie ed i relativi quantitativi annui dei rifiuti prodotti nell'ambito dell'attività di produzione dell'impianto:

Rifiuti prodotti da attività di produzione

RIFIUTI PRODOTTI	E.E.R.	TON/ANNO
PERCOLATO DI DISCARICA DIVERSO DA QUELLO DI CUI ALLA VOCE 19.07.02	190703	1089,38
ALTRI RIFIUTI (COMPRESI MATERIALI MISTI) PRODOTTI DAL TRATTAMENTO MECCANICO	191212	192188,64

PARTE DI RIFIUTI URBANI E SIMILI NON COMPOSTATA	190501	24,82
COMPOST FUORI SPECIFICA	190503	6750,36

3.3 I siti di stoccaggio

Di seguito si riportano i principali siti di stoccaggio:

1. Sito di stoccaggio Villa Literno, Località Lo Spesso

Il sito di stoccaggio provvisorio di Villa Literno è stato realizzato nel comune di Villa Literno (CE) in località “Lo Spesso” Strada Provinciale, 58 – Qualiano bivio per Ischitella.

L’area circostante al sito è sostanzialmente destinata ad uso agricolo con predominanza di aree a seminativo con coltivazioni estensive ed intensive.

Sia la costruzione che le attività di abbancamento sono state gestite dalla FIBE S.p.A./ FIBE Campania nel periodo da giugno 2003 al gennaio 2006. L’intero sito è stato sottoposto a sequestro giudiziario, sotto la gestione FIBE, dalle A.G. con provvedimento RG GIP 21810 – G.R.N. 15940/03 del 08/08/2007.

Il sito è stato realizzato su una superficie complessiva di circa 742.000 mq ed è costituito da 71 piazzole di superficie di circa 466.000 mq.

Le piazzole sono state realizzate mediante l’impiego di teli in geocomposito TNT, poggiati direttamente sul terreno scoticato, rullato e compattato, sui quali è stata posta in opera una impermeabilizzazione con geomembrana in HDPE dello spessore di 1,5 mm, in teli saldati a caldo a doppia pista. Al di sopra dei teli in HDPE è stata realizzata una soletta/platea in c.a. dove perimetralmente si eleva un piccolo muretto (40-50 cm) di contenimento. Dopo ogni abbancamento le piazzole sono state coperte con telo in HDPE dello spessore 1,5 mm con realizzazione di opportuni camini di sfiato sulla loro sommità.



2. Sito di stoccaggio Brezza-Capua, Località Fra Scale

Il sito di stoccaggio provvisorio di Brezza è stato realizzato nel comune di Capua (CE) in località “Brezza” Strada Provinciale 1 di brezza Km 10+500.

L’area in cui è stato realizzato il sito è ubicata ad ovest della linea ferroviaria per l’alta velocità Roma-Napoli ed a nord del fiume Volturno, dal quale dista circa 1300 metri.

Sia la costruzione che le attività di abbancamento sono state gestite dalla FIBE S.p.A./ FIBE Campania nel periodo da agosto 2004 ad ottobre dello stesso anno. L’intero sito è stato sottoposto a sequestro giudiziario, sotto la gestione FIBE, dalle A.G. con provvedimento RG GIP 21810 – G.R.N. 15940/03 del 08/08/2007.

La realizzazione del sito si è articolata in due fasi che hanno impegnato complessivamente 31 piazzole.

I conferimenti al sito sono iniziati nel settembre 2004 e sono terminati nell’ottobre 2004, con una quantità complessiva di rifiuti stoccata di 139.155,89 ton con CER 19.12.10.



3. Sito di stoccaggio Marcianise, Località area depuratore-Marcianise

Il sito di stoccaggio provvisorio di Marcianise è stato realizzato nel comune di Marcianise (CE) in località ASI nell’area dell’impianto di depurazione.

Il sito risulta già esistente prima della data dei conferimenti ed è stato realizzato su un'area già attrezzata e facente parte dell'impianto di depurazione di Marcianise. Le attività di abbancamento sono state gestite dalla FIBE S.p.A./ FIBE Campania nel mese di ottobre 2002 con una quantità complessiva di rifiuti stoccata di 21.878,19 ton con CER 19.12.12.

L'intero sito è stato sottoposto a sequestro giudiziario, sotto la gestione FIBE, dalle A.G. con provvedimento RG GIP 21810 – G.R.N. 15940/03 del 08/08/2007.

Il sito è costituito da una sola piazzola con superficie di circa 6.000 mq.

La piazzola si presenta coperta con telo in HDPE dello spessore 1,5 mm con realizzazione di opportuni camini di sfiato sulla loro sommità.



4. Sito di stoccaggio Ferrandelle

Il sito nasce per fronteggiare l'emergenza rifiuti in Campania del 2008 con le ordinanze n°64 del 02.02.2008 e n°67 del 05.05.2008 a firma del Comm. Delegato per l'emergenza rifiuti in Campania. Esso è composto da 19 piazzole dove sono abbancati rifiuti per una quantità stimata di circa 500.000 t. Le piazzole sono identificate con lettere e piattaforme (A,B,C fino alla lettera S; alfa, beta, delta, foxtrot, charlie) oltre ad una piazzola denominata "Provvisoria". La maggior parte delle piazzole sono completamente svuotate e bonificate.



5. Sito di stoccaggio Santa Maria la Fossa, Località Pozzo Bianco

Il sito di stoccaggio delle balle di Combustibile Derivato dal Rifiuto di Santa Maria La Fossa, ubicato nel Comune di S. Maria la Fossa (CE)- loc. “Pozzo Bianco”, è situato in aperta campagna e copre un’area lorda di 30.000 mq, suddiviso in n. 3 piazzole.

Il sito è protetto da una recinzione e da un cancello chiudibile a chiave ed è servito da un gruppo elettrogeno per la fornitura di energia elettrica e da alcuni serbatoi per l’alimentazione dalla rete antincendio.

Le attività attualmente svolte nell’unità produttiva sono quelle previste nei piani di gestione post-operativa, manutenzione, video-sorveglianza e controllo, sostanzialmente consistenti in:

- Verifica e manutenzione degli impianti presenti a servizio unità produttive (reti idriche, elettrici, ecc);
- Verifica e manutenzione delle opere presenti (recinzione, viabilità);
- Prelievo (da appositi pozzetti) del percolato prodotto dalle piazzole del rifiuto abbancato;
- Monitoraggi ambientali per la composizione chimica- biologica del percolato;
- Attività di disinfestazione dell’aria.

Strada Provinciale 29 asse mediano – 81050 Santa Maria la Fossa (CE)



3.4 Le discariche

1. Discarica di Marruzzella in San Tammaro, Via Vaticale CE

La discarica di Marruzzella, ubicata nel Comune di S. Tammaro (CE) alla Via Vaticale Loc. Marruzzella, è adibito ad esclusivo servizio di stoccaggio definitivo dei rifiuti indifferenziati (codice CER 20.03.01- rifiuti urbani non differenziati). La superficie dell'intera area, comprensiva del primo e secondo invaso è di mq 122.86 suddivisa in "Marruzzella1" che ha superficie in pianta pari a circa 45.000 mq e "Marruzzella 2" che misura circa 55.000 mq. La discarica nel 2003 è stata interessata da lavori di messa in sicurezza. Essi sono consistiti nella messa in sicurezza mediante lavori di capping finale e successiva risistemazione dell'impianto per la captazione del biogas nonché del ricoprimento della stessa con terreno vegetale e relativa semina e piantumazione dell'intera area.

Le attività attualmente svolte nell'unità produttiva sono quelle previste nei piani di gestione post-operativa, manutenzione, sorveglianza e controllo, sostanzialmente consistenti in:

- Verifica e manutenzione degli impianti presenti a servizio unità produttive (reti idriche, elettrici, ecc);
- Verifica e manutenzione delle opere presenti (recinzione, viabilità);
- Prelievo (da appositi pozzetti) del percolato prodotto dalle piazzole del rifiuto abbancato;
- Monitoraggi ambientali per la composizione chimica- biologica del percolato;
- Attività di disinfestazione dell'aria.



2. Discarica Parco Saurino I e II in Santa Maria La fossa, Località Pozzo Bianco (CE)

L'intera area si compone di due discariche di prima categoria denominate "P.Co Saurino I" e "P.co Saurino II più + ampliamento". Internamente al sito è ubicato un capannone di stablizzazione FORSU non più in funzione.

Le attività attualmente svolte nell'unità produttiva sono quelle previste nei piani di gestione post-operativa, manutenzione, sorveglianza e controllo, sostanzialmente consistenti in:

- Verifica e manutenzione degli impianti presenti a servizio unità produttive (reti idriche, elettrici, ecc);
- Verifica e manutenzione delle opere presenti (recinzione, viabilità);
- Prelievo (da appositi pozzetti) del percolato prodotto dalle piazzole del rifiuto abbancato;
- Monitoraggi ambientali per la composizione chimica- biologica del percolato;
- Attività di disinfestazione dell'aria.



3. Discarica Bortolotto in Castel Volturno (CE)

La discarica di Bortolotto, ubicata nel Comune di Castel Volteruno (CE) in Via P. Pagliuca, si estende su una superficie di circa 33.600 mq ed è sottoposta al piano di campagna per 2m, con un'altezza fuori terra di circa 17 m ed una volumetria fuori terra di circa 340.000 mc. La gestione della discarica è iniziata nel 1995 ed affidata all'ex Consorzio CE4. La discarica è stata messa in sicurezza mediante lavori di capping finale e successiva risistemazione dell'impianto per la captazione del biogas nonché del ricoprimento della stessa con terreno vegetale e relativa semina e piantumazione dell'intera area. Le attività attualmente svolte nell'unità produttiva sono quelle previste nei piani di gestione post-operativa, manutenzione, sorveglianza e controllo, sostanzialmente consistenti in:

- Verifica e manutenzione degli impianti presenti a servizio unità produttive (reti idriche, elettrici, ecc);
- Verifica e manutenzione delle opere presenti (recinzione, viabilità);
- Prelievo (da appositi pozzetti) del percolato prodotto dalle piazzole del rifiuto abbancato;
- Monitoraggi ambientali per la composizione chimica- biologica del percolato;
- Attività di disinfestazione dell'aria.



4. Discarica Lo Uttaro in Caserta, Viale Edison (CE)

La discarica di 'Lo Uttaro', ubicata nel Comune di Caserta Viale Edison, si compone di due discariche denominate "Lo Uttaro" e "Vecchia discarica Lo Uttaro". Essa è adibita ad esclusivo servizio di stoccaggio definitivo dei rifiuti indifferenziati (codice CER 19.12.12-19.05.01).

La discarica è stata realizzata in una ex cava di tufo su una superficie di circa 10.000 mq ed è sottoposta al piano di campagna.

- Attività di disinfestazione dell'aria.



4. Valutazione degli impianti e degli immobili

4.1. Impianti e beni strumentali concessi in uso dalla Provincia di Caserta

Gli originari impianti ed attrezzature industriali in virtù della legge n.123 del 14 luglio 2008 che ha stabilito il passaggio della titolarità degli impianti alle Province della Regione Campania sono utilizzati a titolo gratuito dalla GISEC SPA, in ossequio ai principi contabili non è pertanto riportato il loro costo storico all'interno dei bilanci. Ad oggi non è stato effettuato alcun colloquio con il management. Dall'analisi dei bilanci sembrerebbe che la società non abbia effettuato alcuna miglioria su beni di terzi non aventi una propria autonomia e quindi scorporabili dagli impianti e dagli immobili. Infatti, la voce di bilancio "Altre immobilizzazioni immateriali", come si evince dalla Nota Integrativa è costituita dalla capitalizzazione

dalla “mappatura delle competenze del personale”. Non è quindi chiaro se dopo un periodo di utilizzazione decennale dell'impiantistica è possibile asserire che il valore residuale dei cespiti messi a disposizione gratuitamente dal socio abbia o meno esaurito la propria funzionalità.

Come si evince dai bilanci depositati dalla GISEC SPA, la società in modo continuativo, nel corso degli esercizi ha effettuato investimenti destinati, almeno all'apparenza ad impianti ed attrezzature nuove e completamente scindibili dall'impiantistica ed alle attrezzature messe a disposizione gratuitamente dal socio. Come asserito in precedenza non compaiono manutenzioni straordinarie e migliorie su beni di terzi.

Come indicato in premessa la valutazione *sic et simpliciter* dei beni strumentali e degli impianti in modo scollegato alle autorizzazioni amministrative ed al *core business* dell'azienda implicherebbe una stima esclusivamente fondata sul *fair value* degli *asset* che troverebbe come elemento di base della loro valutazione esclusivamente la collocazione (anche singolarmente) degli stessi beni sul mercato dell'usato.

Tale ipotesi rimarrebbe un puro esercizio teorico poiché l'azienda non si trova in una fase liquidatoria ed eventuali terzi interessati all'acquisizione della società non potrebbero essere interessati all'acquisto dei singoli asset ma evidentemente l'interesse è rivolto al contributo degli asset per la generazione di flussi economico finanziari della società.

Inoltre, per la determinazione del fair value ed il valore di sostituzione è necessaria una complessa attività tecnica peritale che non è prevista dall'incarico in oggetto.

Si ritiene comunque riportare il valore degli investimenti storici che la società ha effettuato in relazione all'impiantistica, alle migliorie dei beni di terzi condotte in comodato e l'attuale valore netto contabile.

	INVESTIMENTI				
	IMMATERIALI	MATERIALI			Totale
	Migliorie sugli Impianti Stir	Impinati e Macchinari	Attrezzature	Altri beni	
Totale investito al 31/12/2020	0	806.861	431.929	922.960	2.161.750

Il valore degli investimenti lordi, che emerge dalla lettura dei bilanci d'esercizio, effettuati nel corso del tempo da parte della GISEC SPA in termini di nuovi beni strumentali è pari ad euro 2.161.750. Non si evincono dai bilanci eventuali investimenti relativi a migliorie degli impianti di proprietà di terzi.

4.2 Fabbricati concessi in uso dalla Provincia di Caserta

Per la determinazione del fair value dei fabbricati sarebbe stato utile ed auspicabile l'intervento di un tecnico specializzato al fine di stabilire la vetustà degli immobili nonché valutare i costi di riproduzione.

Nella nostra fattispecie, al netto della rilevazione dello stato effettivo di conservazione dei fabbricati variabile molto rilevante ed idonea ad influenzarne il valore, ed in considerazione anche della mancata previsione nell'incarico in oggetto dell'ausilio di un tecnico specializzato: segnaliamo che all'interno della Nota Integrativa, il valore delle aree e degli Impianti è valutato per un importo pari ad euro 52.746.700 di cui gli impianti sono stimati per euro 8 mln. Tale valutazione è stata effettuata da un tecnico abilitato. Non è noto il metodo adottato dal suddetto professionista.

5.Schema di lavoro seguito e controlli effettuati

Si ritiene evidenziare che i più diffusi metodi di valutazione del capitale economico aziendale condivisi dalla dottrina e dalla prassi professionale basano i loro presupposti sul fondamento essenziale della capacità dell'azienda di produrre ricchezza in termini reddituali e/o finanziari.

L'azienda rappresenta un sistema complesso e dinamico ed i criteri di valutazione si basano sulle probabili evoluzioni delle performance di riferimento. Sulla base di quanto asserito si parte dall'assunzione di base che i bilanci nel loro complesso rappresentino in modo veritiero e corretto la situazione contabile della società. A questo punto, è necessario esplicitare lo schema tecnico applicato al fine di ottenere un valore d'azienda.

Come ampiamente riportato in precedenza, la prassi professionale e la dottrina aziendalistica ad una certa data devono prevedere i flussi reddituali e finanziari futuri. Il procedimento è stato il seguente:

- riclassificazione degli stati patrimoniali, conti economici e rendiconti finanziari (dei bilanci 2018-2019-2020) rispettivamente per liquidità esigibilità e a valore aggiunto;
- il triennio 2021-2023 considerato previsionale rappresenta la “situazione tipo” dalla quale emergeranno i flussi economico-finanziari ritenuti ragionevoli.

5.1. Riclassificazione dei bilanci triennio 2018-2020

Stato Patrimoniale liquidità esigibilità

Anni	2018		2019		2020	
	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	505.966	0,7%	716.021	0,8%	1.077.329	1,2%
Immobilizzi immateriali netti	199.432	0,3%	227.440	0,3%	484.171	0,5%
Immobilizzi finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Immobilizzi commerciali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	705.398	0,9%	943.461	1,1%	1.561.500	1,7%
Rimanenze	0	0,0%	491.276	0,6%	725.346	0,8%
Crediti commerciali a breve	54.248.631	71,3%	65.889.517	74,0%	57.670.211	61,7%
- Fondo svalutazione crediti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo	1.321.223	1,7%	509.210	0,6%	409.210	0,4%
Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	8.264.438	10,9%	9.451.016	10,6%	9.144.442	9,8%
Ratei e risconti	93.640	0,1%	364.535	0,4%	310.029	0,3%
Liquidità differite	63.927.932	84,0%	76.214.278	85,6%	67.533.892	72,2%
Attività finanziarie a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	5.000.000	5,4%
Cassa, Banche e c/c postali	11.476.900	15,1%	11.402.105	12,8%	18.660.607	20,0%
Liquidità immediate	11.476.900	15,1%	11.402.105	12,8%	23.660.607	25,3%
TOTALE ATTIVO A BREVE	75.404.832	99,1%	88.107.659	98,9%	91.919.845	98,3%
TOTALE ATTIVO	76.110.230	100,0%	89.051.120	100,0%	93.481.345	100,0%
Patrimonio netto	3.243.577	4,3%	3.243.577	3,6%	3.483.138	3,7%
Fondi per rischi e oneri	11.766.160	15,5%	12.188.796	13,7%	12.107.514	13,0%
Trattamento di fine rapporto	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti finanziari a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE DEBITI A LUNGO	11.766.160	15,5%	12.188.796	13,7%	12.107.514	13,0%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	15.009.737	19,7%	15.432.373	17,3%	15.590.652	16,7%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche entro i 12 mesi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	54.942.067	72,2%	66.796.555	75,0%	71.734.487	76,7%

Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a breve termine	6.158.426	8,1%	6.822.192	7,7%	6.156.206	6,6%
TOTALE DEBITI A BREVE	61.100.493	80,3%	73.618.747	82,7%	77.890.693	83,3%
TOTALE PASSIVO	76.110.230	100,0%	89.051.120	100,0%	93.481.345	100,0%

Conto economico a valore aggiunto

Anni	2018		2019		2020	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	34.195.027	100,0%	41.964.630	100,0%	39.716.780	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi	4.575	0,0%	7.755	0,0%	12.535	0,0%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	34.199.602	100,0%	41.972.385	100,0%	39.729.315	100,0%
(-) Acquisti di merci	(1.521.989)	-4,5%	(2.140.219)	-5,1%	(1.736.459)	-4,4%
(-) Acquisti di servizi	(20.312.657)	-59,4%	(29.517.960)	-70,3%	(27.603.382)	-69,5%
(-) Godimento beni di terzi	(699.079)	-2,0%	(974.112)	-2,3%	(979.104)	-2,5%
(-) Oneri diversi di gestione	(245.468)	-0,7%	(230.238)	-0,5%	(107.944)	-0,3%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	0	0,0%	491.276	1,2%	234.069	0,6%
Costi della produzione	(22.779.193)	-66,6%	(32.371.253)	-77,1%	(30.192.820)	-76,0%
VALORE AGGIUNTO	11.420.409	33,4%	9.601.132	22,9%	9.536.495	24,0%
(-) Costi del personale	(8.281.814)	-24,2%	(8.847.408)	-21,1%	(8.446.058)	-21,3%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	3.138.595	9,2%	753.724	1,8%	1.090.437	2,7%
(-) Ammortamenti	(179.989)	-0,5%	(231.951)	-0,6%	(339.286)	-0,9%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	(5.838.571)	-17,1%	(4.404.498)	-10,5%	(638.819)	-1,6%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	(2.879.965)	-8,4%	(3.882.725)	-9,3%	112.332	0,3%
(-) Oneri finanziari	(2.098)	0,0%	(5.228)	0,0%	(5.756)	0,0%
(+) Proventi finanziari	3.465.575	10,1%	3.924.347	9,4%	1.244	0,0%
Saldo gestione finanziaria	3.463.477	10,1%	3.919.119	9,3%	(4.512)	0,0%
(-) Altri costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	583.512	1,7%	36.394	0,1%	107.820	0,3%
(-) Imposte sul reddito	(522.607)	-1,5%	(36.394)	-0,1%	(21.335)	-0,1%
RISULTATO NETTO	60.905	0,2%	0	0,0%	86.485	0,2%

Analisi principali dati economici

Anni	2018		2019		2020	
	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	34.195.027	-	41.964.630	22,7%	39.716.780	-5,4%
VdP	34.199.602	-	41.972.385	22,7%	39.729.315	-5,3%
Mol	3.138.595	-	753.724	-76,0%	1.090.437	44,7%
Ebit	(2.879.965)	-	(3.882.725)	-34,8%	112.332	102,9%
Ebt	583.512	-	36.394	-93,8%	107.820	196,3%
Utile netto	60.905	-	0	-100,0%	86.485	-

Analisi cash flow

Anni	2019	2020
	€'	€'
Flusso di cassa operativo lordo	1.142.298	1.475.022
Variazione CCN	(4.671.426)	11.591.102
Flusso di cassa della gestione corrente	(3.529.128)	13.066.124
Flusso di Cassa Operativo	(3.999.142)	12.108.799
Flusso di Cassa al servizio del debito	(74.795)	12.105.426
Flusso di cassa per azionisti	(74.795)	7.258.502
Flusso di cassa netto	(74.795)	7.258.502

5.2.Implementazione dei bilanci previsionali 2021-2023

Prima di presentare i valori previsionali alla base dell'analisi, riportiamo le *assumption* adottate.

VARIABILI PREVISIONALI	2021	2022	2023
Tasso di crescita del fatturato	1,00%	1,00%	1,00%
Incidenza Materie prime su fatturato	4,37%	4,37%	4,37%
Incidenza Costi per servizi su fatturato	69,50%	69,50%	69,50%
Incidenza Godimento beni di terzi su fatturato	2,47%	2,47%	2,47%
Incidenza Oneri diversi di gestione su fatturato	0,27%	0,27%	0,27%
Incidenza Salari e stipendi su fatturato	14,82%	14,82%	14,82%
Giorni per incasso crediti	220	220	220
Giorni per pagamento debiti	200	200	200
Aliquota ires	24%	24%	24%
Aliquota irap	3,90%	3,90%	3,90%

Si ritiene, utile per il lettore, commentare alcune delle ipotesi formulate al fine di poter valutare la relativa ragionevolezza:

- il volume di ricavi, per il triennio previsionale, si presume sia in crescita del 1% rispetto agli anni precedenti. Nell'ultimo bilancio depositato emergono incertezze in merito all'andamento economico futuro causate dalla pandemia Covid.

- Si suppongono investimenti esclusivamente nell'esercizio previsionale 2023, in linea con la media degli esercizi precedenti, per un importo pari ad euro 785K, di cui euro 355K per impianti generici ed euro 430K per impianti specifici ed attrezzature
- L'incidenza dei costi sul volume dei ricavi è tenuta costante e pari a quella del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020
- E' stato previsto un incasso in tre anni di 15 mln di euro di crediti v/clienti residui al 31/12/2020 rispetto ai 57 mln indicati in bilancio;
- I crediti v/altri per euro 850K si suppongono incassati nel 2022
- Per i debiti v/fornitori residui al 31/12/2020 pari ad euro 71 mln, si suppone vengano pagati per un importo ridotto pari ad euro 9 mln nel corso del triennio;
- Gli altri debiti residui al 31/12/2020 per un importo pari ad euro 4,7 mln vengono pagati nel corso del biennio;
- E' stata prevista una svalutazione dei crediti annuale pari al 0,6% del valore nominale dei crediti
- Al solo fine esclusivo di lasciare inalterata l'incidenza storica (anni precedenti) delle poste dell'attivo rispetto al totale delle attività nonché delle poste del passivo rispetto al totale delle passività si è stati obbligati a presumere: i) i giorni d'incasso dei nuovi crediti v/clienti pari a 200; ii) i giorni di pagamento dei nuovi debiti v/fornitori pari a 220 giorni. E' doveroso sottolineare che la lentezza degli incassi e dei pagamenti, anche in virtù del settore in cui opera la società, rendono qualsiasi stima del tutto inattendibile.

E' importante segnalare che sono state effettuate delle simulazioni alternative basate asetticamente sulle riclassifiche dei bilanci e che pertanto avrebbero presupposto in primis l'incasso dei crediti v/clienti ed il pagamento dei debiti v/fornitori a breve tutti costituenti lo stock al 31 dicembre 2020. Tutto ciò avrebbe comportato uno sconvolgimento totale dell'incidenza delle liquidità differite sul totale dell'attivo. Stesso discorso per i debiti v/fornitori.

Sulla base dei colloqui intercorsi con il management della società (il mandato in oggetto non prevedeva l'accesso all'impianto contabile della società per l'analisi dei crediti e debiti) è emerso che nella sostanza la quasi totalità della massa dei crediti commerciali e debiti della stessa natura sono costituiti dai mancati pagamenti da parte dei comuni dei servizi espletati ed il corrispondente congelamento della società a sua volta di quanto dovuto alla Regione Campania per il trasferimento dei rifiuti al termovalorizzatore.

Andiamo adesso ad analizzare i dati previsionali del lavoro.

Come riportato in precedenza, si precisa nuovamente che gli esercizi relativi al triennio 2018-2020 rappresentano dei dati consuntivi e quindi corrispondenti ai bilanci depositati. Invece il triennio 2021-2023 rappresenta un dato previsionale correlato alle assunzioni testé enunciate.

Stato patrimoniale liquidità esigibilità

Anni	2021E		2022E		2023E	
	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	562.608	0,5%	254.764	0,3%	819.222	0,8%
Immobilizzi immateriali netti	365.359	0,3%	248.594	0,3%	132.869	0,1%
Immobilizzi finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Immobilizzi commerciali	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	927.967	0,9%	503.357	0,5%	952.092	0,9%
Rimanenze	876.490	0,8%	796.729	0,8%	715.286	0,7%
Crediti commerciali a breve	79.158.566	74,7%	74.142.485	73,5%	69.657.789	68,7%
- Fondo svalutazione crediti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo	409.210	0,4%	409.210	0,4%	409.210	0,4%
Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	7.554.294	7,1%	7.554.698	7,5%	7.554.250	7,5%
Ratei e risconti	310.029	0,3%	310.029	0,3%	310.029	0,3%
Liquidità differite	87.432.099	82,5%	82.416.422	81,7%	77.931.278	76,9%
Attività finanziarie a breve termine	5.000.000	4,7%	5.000.000	5,0%	5.000.000	4,9%
Cassa, Banche e c/c postali	11.714.792	11,1%	12.157.009	12,1%	16.761.242	16,5%
Liquidità immediate	16.714.792	15,8%	17.157.009	17,0%	21.761.242	21,5%
TOTALE ATTIVO A BREVE	105.023.380	99,1%	100.370.159	99,5%	100.407.806	99,1%
TOTALE ATTIVO	105.951.348	100,0%	100.873.516	100,0%	101.359.898	100,0%
Patrimonio netto	3.529.428	3,3%	3.590.452	3,6%	3.742.181	3,7%
Fondi per rischi e oneri	12.107.514	11,4%	12.107.514	12,0%	12.107.514	12,0%
Trattamento di fine rapporto	411.227	0,4%	826.566	0,8%	1.246.059	1,2%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti finanziari a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE DEBITI A LUNGO	12.518.741	11,8%	12.934.080	12,8%	13.353.573	13,2%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	16.048.169	15,2%	16.524.532	16,4%	17.095.755	16,9%
Obbligazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche entro i 12 mesi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	86.909.260	82,0%	84.091.007	83,4%	83.974.573	82,9%
Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

Altri debiti a breve termine	2.993.919	2,8%	257.977	0,3%	289.570	0,3%
TOTALE DEBITI A BREVE	89.903.179	84,9%	84.348.984	83,6%	84.264.143	83,1%
TOTALE PASSIVO	105.951.348	100,0%	100.873.516	100,0%	101.359.898	100,0%

Anni	2021E		2022E		2023E	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	40.113.948	100,0%	40.515.087	100,0%	40.920.238	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	40.113.948	100,0%	40.515.087	100,0%	40.920.238	100,0%
(-) Acquisti di merci	(1.752.980)	-4,4%	(1.770.509)	-4,4%	(1.788.214)	-4,4%
(-) Acquisti di servizi	(27.879.194)	-69,5%	(28.157.986)	-69,5%	(28.439.566)	-69,5%
(-) Godimento beni di terzi	(990.815)	-2,5%	(1.000.723)	-2,5%	(1.010.730)	-2,5%
(-) Oneri diversi di gestione	(108.308)	-0,3%	(109.391)	-0,3%	(110.485)	-0,3%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	151.144	0,4%	(79.761)	-0,2%	(81.443)	-0,2%
Costi della produzione	(30.580.152)	-76,2%	(31.118.369)	-76,8%	(31.430.438)	-76,8%
VALORE AGGIUNTO	9.533.796	23,8%	9.396.718	23,2%	9.489.800	23,2%
(-) Costi del personale	(8.332.397)	-20,8%	(8.415.721)	-20,8%	(8.499.879)	-20,8%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	1.201.399	3,0%	980.997	2,4%	989.922	2,4%
(-) Ammortamenti	(633.533)	-1,6%	(424.610)	-1,0%	(336.265)	-0,8%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	(477.818)	-1,2%	(447.540)	-1,1%	(420.470)	-1,0%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	90.048	0,2%	108.847	0,3%	233.187	0,6%
(-) Oneri finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Proventi finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo gestione finanziaria	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(-) Altri costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	90.048	0,2%	108.847	0,3%	233.187	0,6%
(-) Imposte sul reddito	(43.758)	-0,1%	(47.822)	-0,1%	(81.457)	-0,2%
RISULTATO NETTO	46.290	0,1%	61.024	0,2%	151.729	0,4%

Analisi principali dati economici

Anni	2021E		2022E		2023E	
	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	40.113.948	1,0%	40.515.087	1,0%	40.920.238	1,0%
VdP	40.113.948	1,0%	40.515.087	1,0%	40.920.238	1,0%
Mol	1.201.399	10,2%	980.997	-18,3%	989.922	0,9%
Ebit	90.048	-19,8%	108.847	20,9%	233.187	114,2%
Ebt	90.048	-16,5%	108.847	20,9%	233.187	114,2%
Utile netto	46.290	-46,5%	61.024	31,8%	151.729	148,6%

Analisi Cash flow

Anni	2021E	2022E	2023E
	€'	€'	€'
Flusso di cassa operativo lordo	1.568.868	1.348.514	1.327.957
Variazione CCN	(8.514.683)	(906.297)	4.061.277
Flusso di cassa della gestione corrente	(6.945.815)	442.217	5.389.234
Flusso di Cassa Operativo	(6.945.815)	442.217	4.604.234
Flusso di Cassa al servizio del debito	(6.945.815)	442.217	4.604.234
Flusso di cassa per azionisti	-6.945.815	442.217	4.604.234
Flusso di cassa netto	(6.945.815)	442.217	4.604.234

Posizione finanziaria netta

Anni	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<i>Dati in migliaia di euro</i>					
Debiti v/banche a breve termine	0	0	0	0	0
Mutui passivi	0	0	0	0	0
Finanziamento soci	0	0	0	0	0
Altri debiti finanziari	0	0	0	0	0
Debiti Leasing	0	0	0	0	0
(Crediti finanziari)	0	0	0	0	0
(Cassa e banche c/c)	(11.402)	(23.661)	(16.715)	(17.157)	(21.761)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(11.402)	(23.661)	(16.715)	(17.157)	(21.761)

La Posizione finanziaria netta dell'azienda è calcolata come somma dei debiti verso banche e dei finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto della cassa attiva e delle attività finanziarie prontamente liquidabili.

6.Criteri di valutazione

I criteri di valutazione del capitale economico delle aziende sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente talune caratteristiche comuni di rilievo assoluto: la razionalità, nel senso che la valutazione viene costruita su un processo logico rigoroso e condivisibile; la dimostrabilità, in quanto le grandezze cui si fa riferimento risultano avere un elevato grado di probabilità nella loro futura manifestazione e pertanto una sostanziale credibilità; la neutralità, intendendosi con ciò l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente

i risultati della stima; la stabilità, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili. Nella pluralità dei criteri e metodi di valutazione delle aziende, il cui grado di affidabilità è in sintesi definibile rispetto alle caratteristiche illustrate, non è emersa in modo univoco la superiore validità di un singolo criterio in assoluto quanto piuttosto la validità di specifiche metodologie in relazione alla finalità della stima e alla realtà oggetto di valutazione. I valori del capitale economico, infatti, per la natura intrinseca delle stime, non sono mai determinabili in modo oggettivo; si deve, pertanto, generalmente tendere ad una determinazione che risulti, quantomeno metodologicamente, ragionevole nell'impostazione e nell'esecuzione delle varie fasi che la compongono. La scelta dell'approccio metodologico più appropriato va inoltre condotta in funzione sia della tipologia di azienda da valutare, che della finalità stessa della valutazione. Nel corso dei successivi paragrafi della presente relazione di stima verranno dunque illustrati in modo sintetico i tratti fondamentali e le problematiche essenziali dei principali metodi di valutazione del capitale economico. In particolare, si fa riferimento a quelle metodologie che, nel rispetto dei vincoli di rigore scientifico posti dalla dottrina, hanno trovato maggiore diffusione e condivisa accettazione nel corso di operazioni di valutazione comparabili con quella di specie. Secondo la prevalente dottrina e prassi professionale alcune delle più diffuse metodologie di valutazione del capitale economico di un'azienda sono le seguenti:

1. metodo patrimoniale;
2. metodo reddituale;
3. metodo medio o fondato sulla stima autonoma dell'avviamento;
4. metodo finanziario
5. metodo dei multipli di mercato

Metodo Patrimoniale

Il modello di valutazione patrimoniale presuppone che il valore di un'azienda sia pari al Patrimonio Netto della stessa, opportunamente rettificato rispetto al valore di bilancio.

Tale ipotesi omette di considerare che il valore è di norma influenzato più dalla capacità dell'azienda di produrre redditi che dal livello del suo patrimonio, ma produce comunque informazioni di notevole rilevanza ai fini della valutazione. Il patrimonio, infatti, oltre ad avere un valore di per sé quantificabile, non è certamente slegato dalla redditività di un'impresa ma, al contrario, dovrebbe essere in grado di avere un impatto diretto sulla stessa capacità reddituale.

I valori ottenuti da tale criterio di stima hanno inoltre, almeno in linea teorica, il vantaggio della sicurezza e dell'affidabilità, in quanto non derivanti da previsioni soggettive (che in quanto tali possono non avverarsi) ma da dati certi ed oggettivi.

Si noti come alla base si presupponga che il perito abbia accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di *due diligence*, con conseguente rielaborazione dei dati contabili.

Il metodo patrimoniale semplice, adottato nella presente valutazione, comporta, in primis, la quantificazione del capitale netto contabile, desumibile dall'ultimo bilancio. Successivamente si procede a:

- una scrupolosa analisi delle voci di bilancio per verificarne l'effettiva entità (per esempio la verifica di una corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, con conseguente copertura di eventuali rischi associati con validi accantonamenti ecc.);
- verificare se gli elementi attivi non monetari abbiano valori che ne esprimano la realtà (mantenimento del valore delle partecipazioni, valutazione del magazzino, ecc.).

Tutto ciò necessiterebbe di una vera e propria attività di revisione che permetta di verificare che le poste dell'Attivo e del Passivo siano contabilizzate correttamente, di valutare la reale esigibilità dei crediti, la consistenza dei debiti, ecc., al fine di procedere ad eventuali rettifiche che permettano una rappresentazione delle dinamiche aziendali più rispondente alla realtà.

Eventuali rettifiche che si rendessero necessarie, possono creare una serie di plusvalenze o minusvalenze che, dopo essere state opportunamente ridotte per tenere conto dei carichi fiscali cui sono potenzialmente soggette consentono di quantificare un valore rettificato del patrimonio netto K' che esprimerà il valore dell'azienda.

Metodi Redditali

Tali modelli di valutazione stimano il valore di un'azienda su basi puramente reddituali, ovvero presuppongono che il valore venga determinato unicamente sulla base dei redditi che la stessa è in grado di generare. In tal senso si ha:

$$W = f(R)$$

il valore W dell'azienda è funzione del reddito R , da intendersi come il reddito previsionale medio prodotto annualmente dall'impresa in un certo orizzonte temporale.

La valutazione presuppone quindi la quantificazione della capacità reddituale prospettica (espressa da R) e la definizione di un modello di calcolo che consenta di esprimere il valore dell'azienda in funzione di tale capacità attesa. Riguardo al modello di calcolo, si utilizza un comune modello di attualizzazione dei flussi di reddito previsionali, il cui parametro fondamentale è il tasso di attualizzazione al quale tali flussi vengono scontati.

La stima del reddito prospettico richiederebbe, a rigor di termini, lo sviluppo di un opportuno piano industriale, le cui proiezioni siano, eventualmente, integrate da dati storici, prendendo quindi in considerazione anche i redditi passati, rappresentati con opportune rettifiche (si pensi, ad esempio, a quei redditi prodotti per cause eccezionali e non ripetibili). Ciò non toglie che, a seconda delle esigenze e delle specifiche caratteristiche dell'azienda esaminata, la capacità reddituale della stessa possa essere stimata a partire dai soli dati consuntivi oppure, in alternativa, su basi puramente previsionali. Per quanto concerne il margine economico che meglio esprime la capacità reddituale dell'azienda ai fini della valutazione, questo dipende dalle caratteristiche dell'azienda e può essere costituito alternativamente dall'Ebitda, dall'Ebit o dall'utile netto.

Il tasso di attualizzazione al quale i redditi vanno scontati è il costo del capitale proprio, che esprime il rendimento minimo che gli investitori si attendono come remunerazione del capitale proprio investito nell'azienda.

Per la stima del costo dell'Equity K_e si utilizza il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), ovvero si ha:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Quantificato il reddito prospettico R e il costo del capitale proprio K_e , il valore dell'azienda può essere stimato operativamente con diverse metodologie:

- *metodo della rendita di durata definita*
- *metodo della rendita perpetua*
- *metodo reddituale complesso*

Le varie metodologie si fondano sulla comune assunzione che il valore dell'azienda sia pari al valore attuale dei redditi che questa è in grado di generare nel corso del tempo e che il valore attuale vada calcolato scontando i flussi reddituali al costo del capitale proprio K_e .

Con il **metodo della rendita a durata definita** si suppone che l'azienda sia in grado di generare un reddito annuo costante pari a R per un arco temporale limitato di n anni. Come enunciato, il valore dell'azienda sarà dato dalla somma dei redditi prodotti nel tempo attualizzati al costo del capitale proprio K_e . In tal caso la formula di attualizzazione si semplifica come segue:

$$W = R a_{n|K_e} = R \frac{1 - (1 + K_e)^{-n}}{K_e}$$

Al variare del numero di anni in cui si ipotizza che l'azienda sia in grado di generare redditi, cambierà chiaramente la valutazione.

Il **metodo della rendita perpetua** presuppone invece che l'attività sia capace di produrre annualmente redditi pari a R e che sia in grado di mantenere tale capacità reddituale per un arco di tempo indefinito. In tal caso il valore dell'azienda sarà dato da:

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

Una terza opzione è data dal **metodo reddituale complesso**, che parte non già dalla stima di un reddito medio R ma dalla quantificazione puntuale dei flussi di reddito R_t per ciascun periodo previsionale in un arco temporale di n anni. In base a tale ipotesi, il valore dell'azienda, al solito pari al valore attuale dei redditi scontati al costo del capitale proprio K_e sarà dato dalla seguente relazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t}$$

La scelta tra le diverse tecniche di valutazione reddituale dipende dalle informazioni a disposizione e dalle caratteristiche specifiche dell'azienda che si sta valutando. A parità di reddito R e tasso K_e il risultato del metodo della rendita di durata definita tenderà a convergere con quello della rendita perpetua al crescere del numero di anni n . A differenza degli altri due, che richiedono la stima di una capacità reddituale media (espressa proprio da R) il metodo reddituale complesso richiede preferibilmente lo sviluppo di un piano

finanziario che definisca analiticamente la proiezione anno per anno del reddito di impresa atteso. I primi due metodi, invece, per quanto sia comunque da preferirsi la definizione di un piano previsionale, possono essere applicati anche lavorando sui soli dati storici ed inferendo da questi la capacità reddituale prospettica dell'azienda.

Metodo Misto Patrimoniale – Reddituale

Il metodo misto patrimoniale - reddituale è molto utilizzato nella pratica aziendalistica e consente di valutare l'azienda tenendo in considerazione sia il patrimonio che la capacità reddituale.

Ai fini della nostra analisi, utilizzeremo il *Metodo della stima autonoma dell'avviamento*, secondo il quale il valore dell'azienda può essere espresso mediante la seguente formula:

$$W = K' + (R - K_e \cdot K') \cdot a_{n|K_e}$$

Dove:

K' valore del Patrimonio Netto, eventualmente rettificato rispetto al valore contabile dello stesso;

$a_{n|K_e}$ fattore di attualizzazione, dove:

n numero degli anni per i quali si procede all'attualizzazione del "sovrareddito";

K_e costo medio ponderato del capitale, che qui esprime anche il tasso di attualizzazione del sovrareddito;

R reddito netto medio (EBITDA, EBIT oppure utile netto), eventualmente corretto sulla base dell'effetto di rivalutazione monetaria.

Utilizzando tale metodo si individua il valore dell'azienda, sommando al capitale netto rettificato K' un termine che esprime il sovrareddito $(R - K_e \cdot K')$, attualizzato ad un tasso K_e , per un numero di anni determinato. Il sovrareddito esprime quella quota del reddito che eccede la remunerazione attesa del patrimonio netto (data da K' moltiplicato per K_e).

K_e è al solito calcolabile tramite il *CAPM*.

Metodo Finanziario

I metodi finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore del capitale di un'azienda corrisponda alla somma dei flussi di cassa operativi che la stessa potrà conseguire nel tempo opportunamente attualizzati ad un tasso idoneo (*Discounted Cash Flow Method*); pertanto il valore del capitale economico di un'azienda coincide con il valore attuale netto (*Net Present Value*) di tali flussi, originati dalla gestione caratteristica dell'impresa e considerati al lordo degli oneri finanziari e della restituzione delle risorse impiegate dai

finanziatori dell'impresa (capitale di rischio e di terzi). Per calcolarli occorre utilizzare il concetto del *Nopat*, ovvero considerare le cosiddette *imposte figurative* che esprimono la quota di imposta, imputabile al solo risultato operativo, che la società pagherebbe se non ci fossero gli oneri finanziari o proventi/oneri straordinari che in Italia sono in parte deducibili.

Per ovviare alle difficoltà connesse alla previsione dei flussi, la cui attendibilità diminuisce man mano che la proiezione si allontana nel tempo, nella prassi viene adottata solitamente la soluzione di determinare solo i flussi di un determinato arco temporale — in genere corrispondente ad un intervallo da 3 a 5 anni — al termine del quale si identifica un ultimo flusso rappresentato dal cosiddetto valore terminale dell'azienda. Pertanto, il criterio finanziario si riassume nella seguente formula:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC_{TV} - g)(1 + WACC_{n+1})^{n+1}}$$

da cui il valore dell'azienda:

$$W = EV - \text{Posizione Finanziaria Netta} + \text{Surplus Assets}$$

EV *Enterprise Value*, indica il valore delle attività dal quale andranno detratti i debiti onerosi;

FCFF *Free Cash Flow for the Firm*, flusso di cassa operativo previsionale dato dalla differenza tra il flusso di cassa operativo e gli investimenti netti (CapEx) al lordo della restituzione dell'indebitamento finanziario e del pagamento degli oneri finanziari;

WACC, *Weighted Average Cost of Capital*: si tratta del tasso adottato per l'attualizzazione dei flussi di cassa ed è pari alla media ponderata tra tasso sul capitale e tasso sui debiti; la rilevazione di tale tasso (e quindi l'attualizzazione degli importi) viene effettuata puntualmente per ciascuno degli anni di analisi;

g è il tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo di previsione analitica;

FCFF_n (1 + g) rappresenta il flusso di cassa, oltre la soglia di previsione analitica, disponibile per la remunerazione dei finanziatori e liberamente distribuibile agli azionisti senza compromettere la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa crescenti secondo il tasso di crescita espresso da *g*.

Il *WACC* è dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito, costo quest'ultimo da intendersi al netto dell'effetto di risparmio fiscale connesso alla deducibilità degli oneri finanziari. Nota la struttura di finanziamento dell'impresa, ovvero il valore dell'Equity ed il valore del debito si ha pertanto:

$$WACC = \frac{E}{D + E} K_e + \frac{D}{D + E} K_d(1 - t)$$

ove:

E è il valore corrente del capitale proprio;

D è il valore corrente del capitale di debito;

K_e è il costo del capitale proprio, ovvero la remunerazione attesa dai soci/azionisti in virtù dell'apporto del capitale di rischio;

K_d è il costo del capitale di debito, ovvero il tasso passivo che l'impresa sconta sui conferimenti di capitale di debito;

t è l'aliquota fiscale vigente per le imposte sul reddito.

Il modello più utilizzato a livello operativo ai fini della stima del costo del capitale proprio è rappresentato dal *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale modello, il costo del capitale proprio dell'azienda è pari al rendimento di un investimento privo di rischio aumentato di un premio per il rischio specifico per l'azienda considerata. Si ha ovvero:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

dove:

r_f rendimento netto di investimenti o titoli privi di rischio;

$(r_m - r_f)$ rappresenta il premio per il maggior rischio del mercato azionario rispetto ad investimenti o titoli privi di rischio;

β è il coefficiente che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato;

In maniera analoga, Il tasso di costo del capitale di debito può essere quantificato come un tasso risk free imposto dal sistema creditizio a cui si aggiunge uno spread che rappresenta il premio per il rischio riconosciuto ai finanziatori del debito e legato allo specifico rating dell'impresa.

$$K_d = r_{df} + spread$$

Una volta valutato il costo del capitale, i principali problemi di ordine pratico derivanti dall'applicazione del criterio in questione derivano dalla difficoltà di determinazione dei flussi e dal calcolo del tasso di attualizzazione: in relazione al primo, è evidente la difficoltà di quantificazione dei flussi di dividendi nell'arco temporale determinato, essendo questi influenzati non solo dall'andamento reddituale e dalla liquidità dell'azienda, ma anche da numerose altre variabili che rendono incerte le stime sulle decisioni che verranno assunte dagli amministratori e dalle assemblee dei soci in merito alla politica dei dividendi, a meno che quest'ultima non sia stata predefinita.

Al fine di superare le citate incertezze, si assume solitamente l'ipotesi che i dividendi che verranno erogati coincidano col *free cash flow*, o flusso di cassa disponibile. L'entità di tale grandezza, corrispondente alle risorse finanziarie destinabili agli azionisti dopo aver seguito le politiche di investimento ed indebitamento giudicate più idonee, può venire determinata con la seguente metodologia:

Risultato operativo (Ebit)

- imposte sul risultato operativo (figurative)

= **Risultato operativo al netto delle imposte specifiche (Nopat)**

+ ammortamenti

+ accantonamenti e altre voci non monetarie

+/- variazioni negative/positive del capitale circolante (incluso TFR)

- investimenti in capitale fisso (al netto di eventuali disinvestimenti)

= **Free Cash Flow for the Firm (FCFF)**

Così determinato, il flusso di cassa disponibile non è di competenza solo degli azionisti, ma è al servizio di tutti i fornitori di capitale, sia esso di rischio e di debito. Attualizzato ad un tasso che esprima la media ponderata (secondo l'effettiva struttura finanziaria) del costo del capitale di debito e di quello del capitale proprio, si otterrà il valore globale del capitale impiegato nell'azienda, dal quale, sottraendo il valore di

mercato del capitale di debito, si perverrà al valore del solo capitale proprio, cioè del capitale economico di pertinenza degli azionisti.

Il tasso al quale verranno attualizzati i flussi di cassa è il costo dell'intero capitale, il quale viene quantificato con il *WACC* (costo medio ponderato del capitale). Essendo i flussi al servizio sia dei creditori che degli azionisti, il costo del capitale dovrà incorporare il rendimento richiesto sia dai detentori del capitale di debito sia da quelli del capitale di rischio. La metodologia qui impiegata, come accennato, prevede la stima puntuale del *WACC* su tutto l'orizzonte previsionale e l'attualizzazione di ciascun importo al relativo tasso vigente nel periodo.

Particolare complessità riveste inoltre la determinazione del costo del capitale di rischio, in quanto non risulta esserci alcun accordo o impegno esplicito di remunerazione da parte dell'azienda; le aspettative dell'azionista sono solitamente pari ad un rendimento minimo pari a quello offerto da investimenti alternativi privi di rischio (solitamente titoli pubblici), maggiorato di un premio particolare per il rischio assunto: quest'ultimo rappresenta, a questo punto, la vera incognita.

Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli rientra nelle categorie dei metodi di valutazione empirica e affronta il problema della valutazione da una prospettiva completamente diversa rispetto ai metodi analitici. Esso infatti non si fonda su formule valutative razionalmente costruite, ma deduce il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi praticati nelle negoziazioni nel settore di appartenenza dell'azienda.

È tuttavia buona norma che il metodo empirico si accompagni al metodo analitico e funga da supporto allo stesso senza tuttavia sostituirlo.

Il metodo dei multipli presuppone la definizione della relazione che intercorre tra il valore di aziende comparabili e determinate variabili aziendali espressive delle performance economico-patrimoniale dell'impresa.

Un metodo empirico di immediata applicazione è rappresentato dall'utilizzo di un multiplo dell'EBITDA. L'assunto su cui si basa tale metodo è rappresentato dalla relazione esistente tra l'EBITDA ed il valore economico di un'impresa. Tale relazione stabilisce che il valore economico di un'impresa è il prodotto dell'EBITDA per un certo coefficiente di moltiplicazione. Un metodo empirico meno raffinato ma estremamente seguito nella prassi americana grazie alle migliori opportunità di omogeneità con transazioni differenti è rappresentato dal criterio basato sul multiplo del fatturato, che è del tutto analogo a quello appena illustrato con la differenza che il valore dell'impresa è stimato a partire dal fatturato mediante l'applicazione di un opportuno fattore moltiplicativo.

È bene ricordare infine che multipli così definiti risentono della struttura finanziaria delle imprese ed è opportuno individuare multipli di aziende con una struttura di capitale assimilabile a quella che si intende valutare.

Nella prassi più comune viene utilizzato un multiplo dell'Ebitda ($P/Ebitda$). La formula adottata per il calcolo del Capitale Economico è riconducibile a due componenti: il Capitale netto rettificato (K) e la

dell'avviamento (A) su un arco temporale.

Pertanto si ha:

$$W = Ebitda (\text{media su } n/\text{anni}) * (i) - PFN$$

$$A = W - K$$

dove (i) corrisponde ad un multiplo che varia a seconda del tipo di settore e del grado di rischio che l'azienda incontra. In termini generali si può comunque affermare che tale multiplo rappresenta un rapporto prescelto tra valori di imprese (il cui prezzo è stato precedentemente negoziato) omogenee all'azienda oggetto di valutazione ed una variabile economica prescelta come parametro di performance.

7. Scelta del metodo

Nella fattispecie della GISEC SPA si è ritenuto adottare il metodo reddituale come principale e quello dei multipli come metodo di controllo.

A parere degli scriventi la scelta non soltanto è dettata dai limiti delle regole d'ingaggio del mandato ma nella sostanza è anche quella che meglio si adatta alla particolare fattispecie di legami istituzionali e contrattuali tra la stessa società ed: i) i comuni della Provincia di Caserta (clienti); ii) la Provincia di Caserta (il socio unico); la Regione Campania (il principale fornitore).

Nella sostanza, il metodo patrimoniale presuppone che i periti abbiano accesso ai dati aziendali economici, finanziari e contabili e che venga effettuata un'attenta procedura preventiva di due diligence, con conseguente rielaborazione dei dati contabili. A tutto ciò sarebbe necessario un'attenta valutazione dell'efficienza dell'impianto produttivo ed il relativo riporto al fair value. Tutti elementi non previsti nel mandato ricevuto. Ma in ogni caso, qualora fosse stata prevista la due diligence contabile e tecnica si ritiene che nella fattispecie in questione il metodo patrimoniale, del tutto statico, non sarebbe considerato da un investitore esterno come parametro principale per determinare un'entrata o meno nel capitale della società senza verificare la capacità della società di produrre redditi e flussi finanziari prospettici.

I metodi finanziari si basano sostanzialmente sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, a parere di chi scrive nella fattispecie della GISEC SPA sarebbe del tutto inattendibile una previsione. I bilanci d'esercizio in un'ottica formale, in ossequio agli Oic, classificano i crediti e debiti operativi a breve ma nella sostanza non è facilmente prevedibile la tempistica degli incassi dei pagamenti dei crediti e debiti operativi scaduti. In realtà, ci si trova di fronte ad una situazione di "comprensione" istituzionale per via della partecipazione di controllo pubblico della società ed il relativo servizio di pubblica utilità espletato.

Il metodo reddituale calcolato sulla base dei redditi che la società è in grado di generare, ad avviso di chi scrive presenta rispetto agli altri metodi maggiori certezze. Tutto ciò soprattutto in relazione alla costruzione della tariffa in base ad una previsione dei costi fissi di struttura, i costi variabili che nel trend storico si sono rilevati attendibili. Il metodo adottato, non è in ogni caso scevro completamente dalle seguenti incertezze:

i) I debiti v/fornitori (circa euro 71 mln) dovrebbero riferirsi (non abbiamo avuto nessun colloquio specifico con il management dell'azienda e l'ultimo bilancio depositato nulla chiarisce in merito) alla

Regione Campania. Qualora, i fornitori dovessero agire nei confronti della GISEC SPA, seri dubbi nascerebbero sulla prospettiva di continuità aziendale tutto ciò potrebbe comportare un azzeramento dell'intero capitale economico della società ed il conseguente *default* della stessa;

ii) In normali condizioni di mercato e secondo una logica privatistica, per i comuni morosi dovrebbe essere interrotto l'espletamento del servizio in aggiunta e/o in alternativa sarebbe necessario regolamentare con un atto negoziale il congelamento dei crediti operativi della Regione (nei confronti della GISEC SPA) in relazione ai comuni morosi ovvero prevedere la possibilità di compensare le partite creditorie tra la GISEC SPA e la Regione mediante cessione pro soluto dei crediti v/comuni ; la presente valutazione presume che per l'intero periodo di vigenza dell'attività espletata da GISEC SPA, viga una sorta di "tregua istituzionale" per poi essere tradotta in un accordo quadro ufficiale;

iii) il margine operativo ipotizzato, nel triennio previsionale, è ridotto al minimo senza quindi stabilire un minimo di utile aziendale (normalmente un range che va dal 5% al 10%). E' chiaro che qualora la GISEC SPA determinasse in sede di tariffa la previsione di un margine di utile operativo, il valore del capitale economico sarebbe positivamente influenzato in modo rilevante;

iv) ad avviso degli scriventi l'utilizzo gratuito degli immobili non influenza in modo rilevante il valore del capitale economico della società. Tutto ciò in quanto, come si evince dal piano annuale delle attività, le tariffe stabilite a carico dei comuni vengono costruite sulla base dei costi fissi di struttura ed i costi variabili. Pertanto, qualora alla società venga addebitato un canone di locazione per l'utilizzo degli immobili questo sarebbe ribaltato alla collettività lasciando invariato il margine operativo. Quindi il metodo reddituale, non tenendo conto del patrimonio netto rettificato, schiva le problematiche correlate ad un'accurata stima degli immobili.

7.1. Determinazione del valore dell'azienda

I valori dei parametri al fine della valutazione aziendale sono riportati nella tabella seguente:

Parametri di valutazione	Valori
Tasso Free Risk netto (Rf)	0,70% <i>Esprime il tasso di rendimento netto di un titolo privo di rischio che per il mercato italiano può essere rappresentato dal BTP a 10 anni. Fonte "il sole 24 ore", pubblicazione del 16 lug 2021.</i>
Equity Risk Premium (ERP)	6,85% <i>Esprime il rendimento addizionale richiesto dagli investitori per investire nel mercato azionario piuttosto che in un titolo privo di rischio e può essere assunto pari alla differenza tra il rendimento medio ottenuto investendo nel mercato azionario e quello offerto dai titoli privi di rischio (Rf). Tale indice è stato rilevato dal database di Damodaran al seguente link: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ nella sezione ERP-January 2021.</i>
Beta Unlevered	0,76 <i>Il beta misura la variazione attesa del rendimento del titolo dell'impresa per ogni variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato esprimendo così il grado di rischiosità dell'azienda considerata rispetto al rischio medio di mercato. Nel nostro caso, cioè nel mondo delle utilities, il rischio non può considerarsi elevato. Proprio per questa ragione, abbiamo un beta inferiore a 1. Il dato sul beta è stato rilevato dal database elaborato Damodaran (gen 2020)</i>
Costo del debito (Kd)	1,14% <i>Media ponderata dei tassi di interesse pagati dall'azienda a coloro che prestano denaro nelle diverse forme tecniche (mutui, leasing, scoperti di conto corrente, sconto di fatture ecc.). Fonte TEGM Banca d'Italia del 30 giugno 2021.</i>

Di seguito vengono riportati i risultati con i due metodi scelti. Ovvero, quello reddituale e quello dei multipli (metodo di controllo).

Valutazione con i metodi reddituali

Determinazione del reddito medio atteso

Il reddito atteso è pari alla media ponderata dell'Ebit ottenuto dall'azienda nei 3 anni del piano previsionale (2021-2023). Il reddito medio atteso si ottiene sommando i redditi (Ebit) ponderati e dividendo tale somma per la somma dei coefficienti di ponderazione.

La ponderazione ha tenuto conto esclusivamente dell'Ebit previsto per l'esercizio 2023. Tutto ciò sostanzialmente per due motivi principali: i) sterilizzare l'effetto Covid; ii) la rivalutazione degli asset effettuata nel 2020 seppure comporta, ma solo teoricamente un risparmio fiscale, non appare certa la possibilità di inserire nella costruzione della tariffa la componente "ammortamenti virtuali" poi da ribaltare alla collettività.

Il reddito atteso è pari alla media dell'utile ottenuto dall'azienda nei 3 anni del piano previsionale (2021-2023).

Reddito medio atteso

€ 233.187

Determinazione del costo del capitale (Ke)

Tasso Free risk (Rf)	0,70%
Equity Risk Premium (ERP)	6,85%
Debito (D)	
Beta Unlevered (Bu)	0,76
Scelta del Beta	Beta unlevered
Beta Levered (Bl)	
Ke scelto per scontare redditi	Anno 2020
Costo del Capitale Proprio (Ke)	5,90% $Ke = Rf + Bu*ERP = 0,70\% + 0,76*6,85\% = 5,90\%$

Il Ke calcolato verrà impiegato per attualizzare i redditi attesi nel Metodo della rendita a durata definita

Metodo della rendita a durata definita

Reddito medio periodo (R)	233.187
Costo del Capitale Proprio (Ke)	5,90%
Numero anni (n)	25

Il valore dell'azienda si ottiene attualizzando i redditi attesi al costo del capitale proprio (K_e). Avendo ipotizzato che i redditi si mantengono costanti per 25 anni, la relazione che esprime il valore attuale si semplifica come segue.

$$W = R * a_{\overline{n}}(n, K_e) \quad \text{€ 3.010.298}$$

$$W = R * a_{\overline{n}}(n, K_e) = R * [1 - 1/(1 + K_e)^n]/K_e = 233.187 * [1 - 1/(1 + 5,90\%)^{25}]/5,90\% = 3.010.298$$

Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli consente una valutazione dell'azienda su basi puramente empiriche e restituisce un dato che è comunque opportuno tenere in considerazione e raffrontare con le stime ottenute tramite tecniche più sofisticate.

MULTIPLO DELL'EBITDA

Assumendo che nel settore di business di competenza, un'azienda sia valutabile a partire dall'EBITDA corrente (da ultimo bilancio pari a € 1.090.437) moltiplicandolo per il fattore 7,14, (*fonte: Aswath Damodaran up date 5 gen 19, settore Utility General, Western Europe*) si stima che il valore dell'azienda sia pari alla somma del suddetto prodotto con la PFN. Per motivi prudenziali in virtù: i) della mancata evidenza e/o assenza di manutenzioni straordinarie effettuate su beni di terzi con il conseguente potenziale rischio di esigenze di ripristino; ii) della eccessiva incertezza di incasso dei crediti residui al 31 dicembre 2020; iii) dell'assenza, almeno attuale, di un accordo con i fornitori per il rientro della posizione debitoria della società; si è inteso prendere come riferimento il 30% della Posizione Finanziaria al 31 dicembre 2020 pari ad euro mgl 23.661.

	Mln di euro
Ebitda corrente	1,1
Multiplo Ebitda	7,14
PFN (il 30% al 31/12/20)	7
W	15

Si evidenzia, come indicato nel paragrafo “scelta del metodo”, che l’investitore esterno richiederebbe una regolamentazione ufficiale dei rapporti di natura debitoria nei confronti della Regione Campania nonché una previsione nella costruzione della tariffa di un preciso margine di utile aziendale.

Ad avviso degli scriventi tale metodo non è attendibile a causa delle molteplici incertezze relativamente all’effettività dei crediti ed alla possibilità concreta di ottenere delle vantaggiose transazioni con i fornitori.

Alla luce delle predette verifiche e considerazioni, si ritiene di poter attribuire un valore, all’azienda in oggetto, arrotondato pari ad euro: **3 mln.**

Il suddetto valore è condizionato principalmente da quanto evidenziato nei paragrafi:

- i) Assunzioni e condizioni limitative per la valutazione dell’azienda;
- ii) implementazione dei bilanci previsionali 2021-2023 e relative assumption;
- iii) Condizionamento nella scelta del metodo.

8 Problematica dei crediti necessaria svalutazione in relazione al grado di esigibilità degli stessi adeguamento del capitale sociale e delle riserve straordinarie i sede di

A fronte di un **fatturato** complessivo annuo per l’anno 2020 pari ad **euro 44.952.152**, è stato materialmente **incassato circa il 48%** del suddetto importo, quantificato in **euro 21.377.692** mentre risulta **incassato il 95% del fatturato dell’anno 2013 (euro 43.478.482,00)**, **l’85% del fatturato dell’anno 2014 (euro 39.794.655,00)**, **l’83% del fatturato dell’anno 2015 (euro 34.163.802,43)**, **l’83% del fatturato dell’anno 2016 (euro 34.358.659)**, **l’81% del fatturato 2017 (euro 31.496.548)**, **il 79% del fatturato dell’anno 2018 (euro 33.507.610)**, **l’81% del fatturato 2019 (euro 33.694.460)** facendo registrare, pertanto, una percentuale media di incasso complessiva **pari all’80%** circa del fatturato conseguito per gli anni 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020. A tal fine, di seguito si riporta la situazione degli incassi, distintamente per ogni periodo fatturato, relativamente agli esercizi 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020.

ANNO	FATTURATO	INCASSATO	RESIDUO	% INCASSO
2013	43.478.482,53	41.433.202,12	2.045.280,41	95%
2014	39.794.655,03	33.774.212,97	6.020.442,06	85%
2015	34.163.802,43	28.277.627,72	5.886.174,71	83%
2016	34.358.658,88	28.526.921,35	5.831.737,53	83%
2017	31.496.547,74	25.551.180,96	5.945.366,78	81%
2018	33.530.874,94	26.416.634,33	7.114.240,61	79%
2019	33.694.460,17	27.449.859,76	6.244.600,41	81%
2020	44.952.152,86	21.377.692,12	23.574.460,74	48%
TOTALE	295.469.634,58	232.807.331,33	62.662.303,25	Media 80%

Di seguito si riporta il trend relativo all'anno 2020, raggruppando gli stessi per categorie (gruppi) in funzione delle rispettive percentuali di incasso:

- 1. Gruppo n.1 - % di incasso tra 1% e 25%**
- 2. Gruppo n.2 - % di incasso tra 26% e 50%**
- 3. Gruppo n.3 - % di incasso tra 51% e 75%**
- 4. Gruppo n.4 - % di incasso tra 76% e 100%:**

Al fine di comprendere l'andamento dei crediti dell'anno 2020 è stato previsto, per ciascun Comune, l'importo relativo al saldo iniziale al 31.12.2019 ed il trend registrato nell'anno 2020 quale differenza tra gli importi fatturati e quelli incassati; la differenza tra il saldo 2019 e il trend 2020 risulta essere il residuo da incassare al 31.12.2020.

L'anno 2020, per effetto di quanto previsto dal D.L. 34/2020 (Decreto Rilancio) ed a seguito della forte azione di pressione esercitata dal management, ha fatto registrare un notevole aumento della percentuale di incasso, rispetto a quelle degli anni precedenti, soprattutto per quanto riguarda i Comuni maggiormente morosi.

Si rappresenta, inoltre, che nell'anno 2020 si è proceduto ad emettere le fatture di conguaglio relative all'anno 2019, pari a circa 6,5 MLN.

Alla luce di quanto sopra illustrato, di seguito si riportano le tabelle relative ai gruppi 1 e 2

GRUPPO 1

COMUNE	G	RESIDUO AL 31.12.2019	FATTURATO 2020	INCASSATO 2020	RESIDUO AL 31.12.2020	TREND 2020	% INCASSO
CANCELLO ED ARNONE	1	2.276.457,54	142.171,17	36.990,52	2.381.638,19	-105.180,65	6%
SAN MARCELLINO	1	5.103.262,37	610.850,86	462.567,11	5.251.546,12	-148.283,75	24%
VILLA LITERNO	1	4.112.549,43	1.180.243,39	68.182,19	5.224.610,63	-1.112.061,20	17%

GRUPPO 2

COMUNE	G	RESIDUO AL 31.12.2019	FATTURATO 2020	INCASSATO 2020	RESIDUO AL 31.12.2020	TREND 2020	% INCASSO
CALVI RISORTA	2	729.902,58	243.467,55	150.466,13	822.904,00	-93.001,42	45%
ORTA DI ATELLA	2	5.657.915,53	1.367.458,31	691.289,29	6.334.084,55	-676.169,02	28%
PIETRAMELARA	2	644.037,09	144.514,62	155.774,51	632.777,20	11.259,89	50%
ROCCAROMANA	2	72.363,49	31.305,70	13.321,20	90.347,99	-17.984,50	48%
SANTA MARIA LA FOSSA	2	339.795,48	97.985,33	-	437.780,81	-97.985,33	31%
SANT'ARPINO	2	2.035.664,10	613.911,22	81.015,89	2.568.559,43	-532.895,33	40%
VILLA DI BRIANO	2	973.312,08	394.439,94	169.082,31	1.198.669,71	-225.357,63	46%

Relativamente ai Comuni facenti parte dei gruppi 1 e 2 (n. 10), si riscontra la palese difficoltà nel recuperare le somme dovute alla Società; in particolare, oltre all'ordinaria azione di recupero crediti posta in essere dagli uffici interni, sono state avviate le procedure giudiziali per tutti i Comuni rientranti in tale categoria.

Il residuo da incassare complessivo dei gruppi 1 e 2, alla data del 31.12.2020, risulta essere pari ad euro 24.942.918 circa; per effetto del trend registrato nell'anno 2020 vi è stato un incremento dell'esposizione creditoria complessiva di tale gruppo pari a circa 3 MLN rispetto all'anno precedente.

GRUPPO 3

COMUNE	G	RESIDUO AL 31.12.2019	FATTURATO 2020	INCASSATO 2020	RESIDUO AL 31.12.2020	TREND 2020	% INCASSO
CARINOLA	3	997.517,36	410.225,03	674.483,68	733.258,71	264.258,65	71%
CASAPESENNA	3	770.845,62	424.862,53	247.620,49	948.087,66	-177.242,04	61%
DRAGONI	3	167.882,63	65.662,28	43.610,08	189.934,83	-22.052,20	54%
FALCIANO DEL MASSICO	3	236.816,90	135.704,28	64.577,70	307.943,48	-71.126,58	59%
GALLO MATESE	3	34.862,61	19.151,01	8.836,95	45.176,67	-10.314,06	68%
LIBERI	3	54.099,36	29.502,54	20.411,74	63.190,16	-9.090,80	66%
MONDRAGONE	3	7.544.533,32	1.761.677,11	6.315.168,75	2.991.041,68	4.553.491,64	74%
PIEDIMONTE MATESE	3	876.362,88	356.143,17	142.251,26	1.090.254,79	-213.891,91	57%
PONTELATONE	3	192.091,74	69.820,43	67.751,96	194.160,21	-2.068,47	63%

SAN FELICE A CANCELLO	3	1.276.002,40	532.771,75	356.306,06	1.452.468,09	-176.465,69	61%
TORA E PICCILLI	3	118.500,00	46.484,60	33.113,38	131.871,22	-13.371,22	53%
VALLE DI MADDALONI	3	151.258,45	92.066,86	80.827,61	162.497,70	-11.239,25	72%

Il gruppo 3 è composto da 12 Comuni che per la maggior parte riescono ad assicurare una rimessa finanziaria mensile, seppur in maniera inferiore alle somme fatturate/mese. Particolare attenzione meritano alcuni Comuni per i quali è stato registrato un incremento/decremento significativo del credito rispetto all'anno precedente:

- Comune di Carinola – decremento rispetto all'anno 2019 per euro 264k ;
- Comune di Casapesenna – incremento rispetto all'anno 2019 per euro 177k;
- Comune di Mondragone – decremento rispetto all'anno 2019 per euro 4,5MLN;
- Comune di Piedimonte Matese – incremento rispetto all'anno 2019 per euro 214k;
- Comune di San Felice a Cancellò - incremento rispetto all'anno 2019 per euro 176k.

Il residuo da incassare complessivo del gruppo 3 alla data del 31.12.2020 risulta essere pari ad euro 8.310.000 circa, che per effetto del trend registrato nell'anno 2020 ha comportato un decremento dell'esposizione creditoria complessiva di tale gruppo pari a circa 4,1 MLN rispetto all'anno precedente.

GRUPPO 4

COMUNE	G	RESIDUO AL 31.12.2019	FATTURATO 2020	INCASSATO 2020	RESIDUO AL 31.12.2020	TREND 2020	% INCASSO
AILANO	4	8.411,21	22.823,75	17.943,08	13.291,88	-4.880,67	94%
ALIFE	4	272.207,59	268.983,16	249.124,36	292.066,39	-19.858,80	82%
ALVIGNANO	4	16.524,63	133.259,43	132.119,74	17.664,32	-1.139,69	98%

ARIENZO	4	90.828,51	70.292,03	16.980,67	144.139,87	-53.311,36	81%
AVERSA	4	979.181,11	3.856.645,78	2.853.495,10	1.982.331,79	-1.003.150,68	90%
BAIA E LATINA	4	7.873,26	72.139,02	50.218,48	29.793,80	-21.920,54	93%
BELLONA	4	576.574,53	320.534,54	584.116,24	312.992,83	263.581,70	83%
CAIANELLO	4	44.579,44	76.966,30	104.610,11	16.935,63	27.643,81	97%
CAIAZZO	4	141.570,02	84.819,10	147.843,30	78.545,82	63.024,20	91%
CAMIGLIANO	4	55.371,49	58.551,78	26.530,31	87.392,96	-32.021,47	71%
CAPODRISE	4	134.398,01	234.374,58	298.082,38	70.690,21	63.707,80	97%
CAPRIATI A VOLTURNO	4	28.349,45	68.469,98	35.860,05	60.959,38	-32.609,93	82%
CAPUA	4	1.336.470,74	1.211.803,48	1.273.144,76	1.275.129,46	61.341,28	84%
CARINARO	4	68.051,09	322.741,82	267.084,49	123.708,42	-55.657,33	94%
CASAGIOVE	4	117.958,10	618.405,22	410.541,24	325.822,08	-207.863,98	91%
CASAL DI PRINCIPE	4	194.011,47	1.250.127,34	934.834,40	509.304,41	-315.292,94	94%
CASALUCE	4	245.132,14	741.894,13	615.190,46	371.835,81	-126.703,67	91%
CASAPULLA	4	298.316,01	265.832,84	318.841,70	245.307,15	53.008,86	86%
CASERTA	4	2.951.548,16	4.298.397,19	2.775.570,71	4.474.374,64	-1.522.826,48	83%
CASTEL CAMPAGNANO	4	82.035,32	57.937,38	69.263,83	70.708,87	11.326,45	79%

CASTEL DI SASSO	4	1.447,63	28.691,88	23.952,02	6.187,49	-4.739,86	96%
CASTEL MORRONE	4	386.415,59	122.033,39	382.933,52	125.515,46	260.900,13	84%
CASTEL VOLTURNO	4	3.992.149,68	3.518.071,49	3.617.005,74	3.893.215,43	98.934,25	82%
CASTELLO DEL MATESE	4	27.858,12	24.035,17	12.688,14	39.205,15	-11.347,03	78%
CELLOLE	4	1.670.745,37	536.459,28	1.649.801,96	557.402,69	1.113.342,68	84%
CERVINO	4	61.905,21	75.923,48	76.491,11	61.337,58	567,63	91%
CESA	4	439.076,95	334.051,32	244.920,59	528.207,68	-89.130,73	80%
CIORLANO	4	52.095,15	17.525,58	46.453,85	23.166,88	28.928,27	82%
CONCA DELLA CAMPANIA	4	16.250,65	16.549,84	12.009,82	20.790,67	-4.540,02	87%
CURTI	4	325.745,12	345.682,92	373.406,27	298.021,77	27.723,35	86%
FONTEGRECA	4	19.184,32	37.952,56	22.145,51	34.991,37	-15.807,05	85%
FORMICOLA	4	44.042,34	45.340,81	16.218,03	73.165,12	-29.122,78	71%
FRANCOLISE	4	64.086,55	180.511,00	197.583,10	47.014,45	17.072,10	96%
FRIGNANO	4	833.004,71	568.520,42	779.354,09	622.171,04	210.833,67	80%
GALLUCCIO	4	36.350,79	26.686,22	25.687,55	37.349,46	-998,67	82%
GIANO VETUSTO	4	7.109,00	21.287,17	7.294,20	21.101,97	-13.992,97	82%
GIOIA SANNITICA	4	208.229,29	94.907,68	202.139,21	100.997,76	107.231,53	86%

GRAZZANISE	4	73.370,29	395.045,04	300.544,36	167.870,97	-94.500,68	92%
GRICIGNANO D'AVERSA	4	235.135,19	947.491,54	637.364,25	545.262,48	-310.127,29	91%
LETINO	4	29.578,78	27.258,25	25.388,94	31.448,09	-1.869,31	83%
LUSCIANO	4	894.577,02	568.379,52	630.972,39	831.984,15	62.592,87	81%
MACERATA CAMPANIA	4	813.963,34	483.055,62	708.105,06	588.913,90	225.049,44	81%
MADDALONI	4	805.371,69	2.522.010,11	1.994.884,57	1.332.497,23	-527.125,54	92%
MARCIANISE	4	161.227,35	743.743,03	571.615,08	333.355,30	-172.127,95	96%
MARZANO APPIO	4	20.553,68	78.663,41	58.889,60	40.327,49	-19.773,81	93%
MIGNANO MONTE LUNGO	4	39.145,15	59.019,76	28.018,36	70.146,55	-31.001,40	84%
PARETE	4	1.025.559,98	323.078,07	945.505,15	403.132,90	622.427,08	80%
PASTORANO	4	478.152,48	156.148,19	568.082,43	66.218,24	411.934,24	94%
PIANA DI MONTE VERA	4	23.226,07	81.360,72	74.055,41	30.531,38	-7.305,31	94%
PIETRAVAIRANO	4	67.553,79	77.512,68	70.330,88	74.735,59	-7.181,80	83%
PIGNATARO MAGGIORE	4	9.540,80	210.129,20	170.940,75	48.729,25	-39.188,45	97%
PORTICO DI CASERTA	4	312.004,78	399.985,26	313.955,08	398.034,96	-86.030,18	83%
PRATA SANNITA	4	169.931,34	25.657,88	148.197,42	47.391,80	122.539,54	79%
PRATELLA	4	93.795,68	90.680,37	64.834,57	119.641,48	-25.845,80	77%

PRESENZANO	4	20.652,15	55.840,54	56.260,31	20.232,38	419,77	94%
RAVISCANINA	4	41.297,54	67.718,73	31.236,97	77.779,30	-36.481,76	79%
RECALE	4	126.860,91	214.112,81	174.975,35	165.998,37	-39.137,46	90%
RIARDO	4	86.998,59	103.422,97	78.434,19	111.987,37	-24.988,78	84%
ROCCA D'EVANDRO	4	89.379,75	49.579,47	57.404,19	81.555,03	7.824,72	77%
ROCCAMONFINA	4	39.770,48	90.958,83	77.876,75	52.852,56	-13.082,08	93%
ROCCHETTA E CROCE	4	10.678,15	7.115,74	2.572,46	15.221,43	-4.543,28	78%
RUVIANO	4	5.294,76	42.767,00	44.207,21	3.854,55	1.440,21	99%
SAN CIPRIANO D'AVERSA	4	165.559,92	375.884,72	340.608,36	200.836,28	-35.276,36	93%
SAN GREGORIO MATESE	4	5.976,87	29.725,19	31.771,47	3.930,59	2.046,28	97%
SAN MARCO EVANGELISTA	4	76.717,70	244.821,43	126.976,49	194.562,64	-117.844,94	88%
SAN NICOLA LA STRADA	4	644.420,60	1.219.095,43	1.141.173,36	722.342,67	-77.922,07	91%
SAN PIETRO INFINE	4	8.809,72	16.387,40	6.039,82	19.157,30	-10.347,58	88%
SAN POTITO SANNITICO	4	41.391,25	64.018,24	47.672,77	57.736,72	-16.345,47	87%
SAN PRISCO	4	69.456,45	527.043,20	393.316,17	203.183,48	-133.727,03	94%
SAN TAMMARO	4	191.546,18	272.383,31	-	463.929,49	-272.383,31	72%
SANTA MARIA A VICO	4	21.841,09	158.239,27	140.979,64	39.100,72	-17.259,63	99%

SANTA MARIA CAPUA VETERE	4	1.799.302,52	1.666.673,90	1.570.064,72	1.895.911,70	-96.609,18	83%
SANT'ANGELO D'ALIFE	4	41.357,31	40.626,57	30.788,36	51.195,52	-9.838,21	84%
SESSA AURUNCA	4	2.486.654,82	1.144.823,79	2.321.898,89	1.309.579,72	1.177.075,10	77%
SPARANISE	4	62.390,00	240.723,25	216.415,88	86.697,37	-24.307,37	95%
SUCCIVO	4	528.392,12	312.878,26	565.168,97	276.101,41	252.290,71	88%
TEANO	4	436.916,25	469.461,17	641.888,70	264.488,72	172.427,53	91%
TEVEROLA	4	31.433,49	549.152,07	468.146,89	112.438,67	-81.005,18	98%
TRENTOLA DUCENTA	4	340.846,93	499.570,83	359.233,85	481.183,91	-140.336,98	83%
VAIRANO PATENORA	4	167.796,35	197.764,62	235.478,74	130.082,23	37.714,12	90%
VALLE AGRICOLA	4	12.479,35	30.707,79	12.454,69	30.732,45	-18.253,10	79%
VITULAZIO	4	146.973,10	271.788,94	222.567,28	196.194,76	-49.221,66	91%

Il gruppo 4 è composto da 82 Comuni che presentano un'elevata percentuale d'incasso, il cui gettito medio mensile è pari a circa 2 MLN; in particolare tale gruppo ospita Amministrazioni ritenute "strategiche" in chiave finanziaria, in quanto il relativo flusso monetario genera la copertura di circa l'80% del fabbisogno finanziario mensile (2,5MLN circa) che consente di assicurare l'operatività della gestione ordinaria della Gisec spa

Occorre rappresentare che alcuni Comuni, seppur in regola con i pagamenti ordinari, hanno fatto registrare un trend negativo a causa del mancato pagamento della fattura straordinaria emessa ai fini del conguaglio tariffario 2019; fattura il cui importo, variabile in relazione alle dimensioni dei Comuni, incide negativamente sul buon risultato ordinario

Da segnalare, di contro, l'eccezionale risultato generato per Bellona, Cellole, Sessa Aurunca e Frignano.

Il residuo da incassare complessivo del gruppo 4 alla data del 31.12.2020 risulta essere pari ad euro 29.392.000 circa, che per effetto del trend registrato nell'anno 2020 ha comportato un incremento dell'esposizione creditoria complessiva di tale gruppo pari a circa 603k rispetto all'anno precedente.

COMUNI IN DISSESTO FINANZIARIO

Nella seguente tabella vengono riportate le Amministrazioni Comunali che hanno deliberato il dissesto finanziario ex art. 244 del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, per le quali la Società ha formulato specifica istanza per la richiesta alla massa passiva (per i crediti rientranti in tale procedura).

Comune	Credito vantato al 31.12.20	Deliberazione dissesto n.	Credito rientrante nel dissesto
ALIFE	292.066,39	n. 2 del 5/9/17 - massa passiva al 31/12/16	€ 254.819,12
CANCELLO ED ARNONE	2.381.638,19	n.22 del 26/7/18 - massa passiva al 31/12/18	€ 2.199.002,57
CALVI RISORTA	822.904,00	n.10 del 3/10/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 92.550,33
CASERTA	4.474.374,64	n.28 del 23/4/18 - massa passiva al 31/12/17	€ 2.973.930,15
CASTEL CAMPAGNANO	70.708,87	n.8 del 26/4/17 - massa passiva al 31/12/16	€ 54.054,34
ORTA DI ATELLA	6.334.084,55	n.6 del 28/5/15 - massa passiva al 31/12/14	€ 1.151.602,46
PIANA DI MONTE VERNA	30.531,38	29/7/14 - massa passiva al 31/12/13	€ 12.500,67
SAN FELICE A CANCELLO	1.452.468,09	n.7 del 1/12/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 415.307,27
SAN MARCELLINO	5.251.546,12	n.36 del 30/9/14 - massiva passiva al 31/12/13	€ 1.214.767,78
SANT'ARPINO	2.568.559,43	n.1 del 30/07/19 - massa passiva al 31/12/19	€ 2.035.664,10

VILLA DI BRIANO	1.198.669,71	n.7 del 11/7/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 620.273,15
VILLA LITERNO	5.224.610,63	n.7 del 25/5/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 1.295.022,64
TOTALE	30.102.162,00		12.319.494,58

Alla luce dei dati espressi in premessa relativi ai comuni con basso grado di esigibilità e in dissesto finanziario che offrono un tasso di liquidità ridotto occorre riconsiderare il livello di svalutazione dei crediti accertati a tutto il 31 dicembre 2020 e l'effettiva quantificazione del capitale sociale e relative riserve straordinarie

9.determinazione del valore di riscatto e di fitto dei siti occupati da ecoballe

In via preliminare si rappresenta che dall'anno 2010 alla Gisec spa spa è stata affidata anche la gestione dei siti di stoccaggio provvisori presenti in Provincia di Caserta, i quali insistono su terreni di proprietà di soggetti terzi.

Per tali siti la Società ha sostenuto e sostiene tutti i costi necessari per la salvaguardia delle matrici ambientali; in conformità a quanto previsto dalla normativa in materia, tali oneri trovano copertura integrale mediante imposizione a carico dell'utenza. Sul punto si specifica che fino al 2012 l'individuazione degli importi da comunicare ai Comuni per la determinazione della tariffa relativa alle imposte dovute per i rifiuti è stata effettuata dalla Provincia e dunque anche le relative somme sono state introitate dalla stessa.

In tale periodo la Gisec spa spa ha provveduto al ribaltamento all'Amministrazione Provinciale di tutti i costi sostenuti per tali servizi. A decorrere dal 2013, a seguito dell'entrata in vigore della legge n.135/2012, il Consiglio Provinciale ha deliberato di espungere dal proprio bilancio il capitolo relativo alle spese per il ciclo integrato dei rifiuti, demandando alla Gisec spa spa le modalità di determinazione e comunicazione della tariffa ai Comuni serviti.

Relativamente ai costi a titolo di canoni di locazione dei terreni per i siti di stoccaggio provvisori cd. ex FIBE, la Gisec spa, dall'anno 2010, ha prudenzialmente accantonato nei bilanci tali somme, e ciò per effetto dell'aleatorietà circa l'individuazione dei soggetti legittimati al pagamento dei suddetti canoni (Gisec spa o Provincia di Caserta), che nel corso degli anni sono stati oggetto di diversi contenziosi con i proprietari terrieri. La maggior parte dei giudizi hanno riconosciuto il subentro della Provincia nei contratti di locazione e quindi anche l'obbligo in capo alla stessa del pagamento dei relativi canoni. Ciò posto, essendo

stato accertato tale onere in capo alla Provincia, la Società, al fine di evitare il configurarsi di un ingiustificato arricchimento (art. 2041 cod.civ), non potendo trattenere le somme accantonate nel corso degli anni a scopo prudenziale in quanto relative a costi non sostenuti e che non sostiene, ha retrocesso, sulla base di quanto effettivamente riscosso e compatibilmente alla situazione finanziaria della Società, una prima parte delle somme al soggetto giuridicamente obbligato al pagamento dei canoni di locazione. Infatti la Società, a seguito di specifica richiesta pervenuta dalla Provincia, ha provveduto nell'anno 2019 a retrocedere alla stessa una prima parte delle somme incassate per complessivi euro 518.906,40, affinché le stesse somme fossero destinate al ciclo integrato dei rifiuti.

Nel periodo 2010-2018 le somme relative ai fitti sono stati dalla GISPEC SPA accantonati a diverso titolo ed in particolare :

- **Triennio 2010-2011-2012**

In tale periodo, la Gisec spa provvedeva a ribaltare alla Provincia di Caserta tutti gli oneri sostenuti, mediante specifica fattura unitamente ad un prospetto riepilogativo per natura e tipologia del costo ribaltato.

Relativamente agli oneri ribaltati a titolo di accantonamento al fondo rischi per la tematica fitti passivi, in bilancio è stato appostato per il triennio 2010-2011-2012 un importo pari ad euro 1.259.849,66. Tale importo, come di seguito specificato, è stato accantonato al fondo rischi in via prudenziale in caso di eventuali contenziosi, e calcolato sulla base di un documento dal quale si evincono i precedenti canoni di locazione riconosciuti dalla Fibe SpA ai proprietari terrieri:

Iscrizione al fondo rischi anno 2010 totale euro 898.849,66

- Per il sito di Villa Literno, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 740.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio è stato appostato il relativo rateo (periodo gennaio-ottobre) pari ad euro 616.516,33;
- Per il sito di Brezza, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 124.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio è stato appostato il relativo rateo (periodo gennaio-ottobre) pari ad euro 103.333,33;
- Per il sito di Santa Maria la Fossa, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 180.000, motivo per il quale in bilancio è stata appostata la stessa somma.

- ✓ Iscrizione al fondo rischi anno 2011 **totale euro 180.000**
- Per il sito di Villa Literno, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 740.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio non è stato appostato alcun importo;
- Per il sito di Brezza, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 124.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio non è stato appostato alcun importo;
- Per il sito di Santa Maria la Fossa, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 180.000, motivo per il quale in bilancio è stata appostata la stessa somma.

✓ Iscrizione al fondo rischi anno 2012 **totale euro 180.000**

- Per il sito di Villa Literno, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 740.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio non è stato appostato alcun importo;
- Per il sito di Brezza, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 124.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010, in bilancio non è stato appostato alcun importo;
- Per il sito di Santa Maria la Fossa, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 180.000, motivo per il quale in bilancio è stata appostata la stessa somma.

Ciò posto, si rappresenta che nella tariffa predisposta dalla Provincia di Caserta per il triennio menzionato, non è stato specificato l'importo relativo alla tematica fitti, né a titolo di canone di locazione dei terreni ex Fibe né come accantonamento al fondo rischi; per tale ragione la Gisec spa non ha provveduto al materiale ribaltamento di tali somme, *bensi ha provveduto ad iscrivere tra le fatture da emettere l'importo pari ad euro 1.259.849,66* al fine di consentire la rilevazione dei ricavi necessari per il pareggio di bilancio, alla luce dell'integrale copertura dei costi (sostenuti e da sostenere) da parte della Provincia di Caserta afferenti la gestione dei rifiuti per il segmento dell'impiantistica.

✓ **Anno 2013**

A decorrere dal 1° gennaio 2013, per effetto dell'introduzione del tributo TARES a seguito di disposizioni normative in materia di tributi locali, la Gisec spa è subentrata alla Provincia di Caserta sia nella determinazione della tariffa di conferimento sia nella gestione diretta dei rapporti intrattenuti con i Comuni della Provincia di Caserta, provvedendo alla fatturazione diretta in funzione dei quantitativi conferiti presso lo STIR.

Nella tariffa di conferimento determinata dalla direzione tecnica della società, ed approvata dall'assemblea dei soci in data 15 Luglio 2013, *riproponendo sostanzialmente lo schema di determinazione della tariffa già adottato dalla Provincia di Caserta per gli anni precedenti, non è stato dettagliatamente specificato l'importo relativo alla tematica fitti, né a titolo di canone di locazione dei terreni ex Fibe né come accantonamento al fondo rischi.*

Nel bilancio 2013, in conformità al principio contabile della coerenza, è stato prudenzialmente accantonato al fondo rischi l'importo relativo ad eventuali contenziosi da instaurare con i proprietari terrieri a titolo di canoni di locazione, così come già quantificato per gli anni precedenti, il cui dettaglio viene di seguito specificato:

Iscrizione al **fondo rischi anno 2013 totale euro 210.187,24**

- Per il sito di Villa Literno, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 740.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010 e del relativo dissequestro avvenuto in data 17 dicembre 2013 in bilancio è stato appostato il relativo rateo (periodo 17-31 dicembre) pari ad euro 25.853,91;
- Per il sito di Brezza, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 124.000; per effetto del sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria avvenuto nel mese di Novembre 2010 e del relativo dissequestro avvenuto in data 17 dicembre 2013, in bilancio è stato appostato il relativo rateo (periodo 17-31 dicembre) pari ad euro 4.333,33;
- Per il sito di Santa Maria la Fossa, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 180.000, motivo per il quale in bilancio è stata appostata la stessa somma.

✓ **Anno 2014**

Analogamente a quanto posto in essere per la determinazione della tariffa 2013, anche per la determinazione della tariffa 2014, approvata dall'assemblea dei Soci in data 03 Luglio 2014, non è stato dettagliatamente specificato l'importo relativo alla tematica fitti, né a titolo di canone di locazione dei terreni ex Fibe né come accantonamento al fondo rischi.

In bilancio, nell'ottica di continuità con gli esercizi precedenti, **sono state accantonate le seguenti somme:**

Iscrizione al fondo rischi **anno 2014 totale euro 1.044.000**

- Per il sito di Villa Literno, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 740.000; per effetto del dissequestro avvenuto in data 17 dicembre 2013, in bilancio è stato appostato l'importo complessivo pari ad euro 740.000,00;
- Per il sito di Brezza, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 124.000; per effetto del dissequestro avvenuto in data 17 dicembre 2013, in bilancio è stato appostato l'importo complessivo pari ad euro 124.000,00;
- Per il sito di Santa Maria la Fossa, l'importo complessivo delle varie particelle locate ammontava ad euro 180.000, motivo per il quale in bilancio è stata appostata la stessa somma.

Ad ogni buon fine, in allegato si riporta il mastrino contabile relativo all'anno 2014 dal quale si evince tale imputazione in bilancio

✓ Anno 2015

A decorrere dall'anno 2015, lo schema di determinazione della tariffa di conferimento, approvato dall'assemblea dei soci in data 27 Marzo 2015 è stato integrato con dei prospetti contenenti, per ciascun sito in gestione alla Gisec spa, il dettaglio dei costi presunti da sostenere in tale periodo. Per tale ragione, per i siti di Villa Literno, Brezza e Santa Maria la Fossa è stato specificamente previsto l'importo a titolo di accantonamento al fondo rischi come di seguito riportato:

- Sito Villa Literno – previsione costo accantonamento euro 740.000;
- Sito Brezza – previsione costo accantonamento euro 124.000;
- Sito Santa Maria la Fossa – previsione costo accantonamento euro 180.000.

Totale complessivo euro **1.044.000**

Gli importi sopra riportati, sono stati fedelmente inseriti in bilancio a titolo di accantonamento al fondo rischi.

✓ Anno 2016

La tariffa di conferimento per l'anno 2016 è stata oggetto di approvazione da parte dell'assemblea dei soci in data 22 Luglio 2016. Così come previsto per l'anno 2015, sono stati specificamente indicati in tariffa gli importi a titolo di accantonamento al fondo rischi per i siti di Villa Literno, Brezza e Santa Maria la Fossa come di seguito riportato:

- Sito Villa Literno – previsione costo accantonamento euro 740.000;
- Sito Brezza – previsione costo accantonamento euro 124.000;

- Sito Santa Maria la Fossa – previsione costo accantonamento euro 180.000.

Totale complessivo euro 1.044.000

Gli importi sopra riportati, sono stati fedelmente inseriti in bilancio a titolo di accantonamento al fondo rischi.

✓ Anno 2017

La tariffa di conferimento per l'anno 2017 è stata oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 18 Gennaio 2018 . Così come previsto per gli anni precedenti, sono stati specificamente indicati in tariffa gli importi a titolo di accantonamento al fondo rischi per i siti di Villa Literno, Brezza e Santa Maria la Fossa come di seguito riportato:

- Sito Villa Literno – previsione costo accantonamento euro 740.000;
- Sito Brezza – previsione costo accantonamento euro 124.000;
- Sito Santa Maria la Fossa – previsione costo accantonamento euro 180.000.

Totale complessivo euro **1.044.000**

I criteri e le metodologie di predisposizione della tariffa 2017 sono stati oggetto di attestazione da parte della società Deloitte.

Nel bilancio chiuso al 31.12.2017, la Gisec spa, tenuto conto delle precedenti sentenze che hanno dichiarato la Provincia legittimata a pagare i canoni di locazione, ha ritenuto opportuno **non accantonare somme al fondo rischi** circa la tematica dei fitti attesa l'esclusione della Gisec spa nel subentro nei contratti di locazione relativi ai terreni sui quali insistono i siti di stoccaggio ex FIBE. E' stato attentamente valutato, altresì, con il parere favorevole degli organi di controllo, il mancato rilascio del fondo già accantonato a titolo meramente prudenziale.

✓ Anno 2018

Per la determinazione della tariffa per l'anno 2018, approvata dal Cda in data 13 Luglio 2018 non è stato previsto alcun accantonamento per la tematica dei fitti dei terreni ex FIBE alla luce delle considerazioni già adottate per il bilancio chiuso al 31.12.2017.

Successivamente all'approvazione della tariffa 2018, la Provincia di Caserta, nella persona del Presidente , preso atto dei contenziosi pendenti con i proprietari terrieri, con specifici decreti presidenziali ha avviato l'iter di esproprio dei terreni in discorso, riservandosi di nominare un professionista incaricato per la

determinazione del valore dei beni da espropriare. Sul punto la direzione tecnica della Gisec spa, con mail acquisita agli atti della società avente prot.n.3238 del 28/05/2019 rappresentava la necessità di adeguare il fondo iscritto in bilancio per la tematica dei fitti passivi per effetto di una prima stima, da loro effettuata, circa il valore dei terreni da espropriare pari a circa euro 4.000.000/5.500.000.

Per tale ragione, alla luce del fondo già iscritto in bilancio al 01.01.2018 e pari ad euro 4.602.036,90, nel bilancio 2018 è stato contabilizzato un accantonamento pari ad euro 800.000 per consentire l'adeguamento del fondo rischi ad euro **5.402.036,90**.

✓ Anno 2019

Anche per la determinazione della tariffa per l'anno 2019, approvata dal Cda in data 19 Novembre 2019, non è stato previsto alcun accantonamento; pertanto il fondo iscritto in bilancio al 31.12.2019, tenuto conto di una prima retrocessione effettuata in favore della Provincia delle somme incassate pari ad **euro 518.906,40**, risulta essere **pari ad euro 4.883.130,50**.

Quanto sopra impone che il controvalore dei fitti accantonati dalla GISEC spa dovranno essere riversati alla Provincia di Caserta a seguito di definizione del contenzioso in essere tra la Provincia e i terzi proprietari dei terreni in uso alla partecipata.

Analogamente i siti di seguito elencati sono stati oggetto di riscatto da parte della Provincia con i pagamento delle somme riportate a margine , quest'ultimo ne chiede in sede di passaggio all'ente d'ambito
EDA CE il riconoscimento delle spese sostenute per finalità ambientali :

1. Lo Spesso (Villa Literno) di 742.000 mq dove sono stoccate 2.102.748 (Tn) (CER 19.12.10/12) su 71 piazzole, sottoposto a sequestro giudiziario fino al 17/12/2013 interamente acquisito dalla provincia per la somma di € **6.170.008,63 (importo comprensivo della definizione dei fitti relativi al periodo 2015/2021)**
All'importo di acquisizione deve aggiungersi la somma corrisposta dall'Organismo Straordinario di Liquidazione a titolo di fitti pregressi per il periodo 2008/2014, pari ad € **1.440.087,65**.
2. Lo Uttaro (discarica sequestrata), dove al 31/12/2012 sono stoccate circa 202.923 (Tn) di rifiuti CER 19.12.12 e 19.05.01; riscattata dalla Provincia a seguito di sentenze, con pagamento effettuato dall'O.S.L. per l'importo di € **4.409.760,80**;

Al riguardo il componente della Provincia ha piu' volte manifestato la necessità di inserire , *fra le voci di costo da finanziare con al tariffa nella fase di passaggio di competenze, i lavori di copertura sommitale della discarica di Maruzzella 3, il cui progetto esecutivo è stato appena consegnato alla Provincia.*

Si tratta di lavori di assoluta necessità e urgenza, sia dal punto di vista ambientale che economico, per la sovrapproduzione di percolato e la perdita di biogas. L'importo complessivo necessario ammonta a circa 6 milioni di euro da inserire in tariffa TARI dalla GISEC SPA SPA con ribaltamento degli oneri alla Provincia che resta soggetto promotore dei lavori d'intervento con pagamento diretto delle somme necessarie in conto anticipo a seguito di apposito accordo con la stessa partecipata.

Da quanto sopra si rileva che la Provincia di Caserta ha sostenuto oneri per le aree riscattate in ragione di € 12.019.857,08 comprensivi anche dei fitti per tempo maturati e non corrisposti o riconosciuti , a fronte di tale credito la Gisec spa per quanto di competenza ha accantonato la somma di € 5.402.036,90 corrispondendo alla stessa Provincia un acconto di € **518.906,40 con un debito finale** di € 4.883.130,50

Detta dovrà essere corrisposta dalla Gisec spa alla Provincia a seguito di apposito accordo proprio per le ragioni che hanno indotto la partecipata agli accantonamenti negli anni 2010-2019 in ragione di € **4.883.130,50**

Ciò posto la Provincia ritiene di dover procedere ancora al recupero delle restanti somme sostenute per la disponibilità delle aree di cui in premessa in ragione di € **7.136.726,58**

A tal fine l'Ente d'Ambito per le spese sostenute a titolo di riscatto delle aree relativamente alla somma di € 7.136.726,58 dovrà valutare (in accordo con la Provincia) se procedere al riscatto delle stesse in via definitiva versando tale importo alla Provincia con ribaltamento degli oneri in tariffa ovvero garantirsi la disponibilità delle aree mediante la conclusione di una rata di riscatto dei cespiti in ragione di 10 anni con ribaltamento nella tariffa TARI

Relativamente alle spese sostenute per le manutenzioni degli impianti dello STIR è stato rilevato che le stesse sono state direttamente finanziate con gli introiti della tariffa senza ulteriori spese a carico della Provincia.

10 La realizzazione dell'impianto LANDFILL Mining sulla discarica Maruzzella 1 e 2 e la successiva gestione Rideterminazione del valore netto patrimoniale della GISEC tenuto conto degli effetti dell'adeguamento del fondo svalutazione crediti in relazione alla quantificazione dei crediti di dubbia esigibilità e del piano di ricomposizione dei debiti con la REGIONE CAMPANIA

Con verbale nr.5/2021 il tavolo tecnico ha richiamato la necessità in ordine alla realizzazione dell'impianto di LANDFILL Mining sulla discarica Maruzzella 1 e 2 con precisazioni in ordine alla successiva gestione dei siti .

Analogamente è stata evidenziata la necessità di procedere alla rideterminazione del valore netto patrimoniale della GISEC con quantificazione del valore di quote sociali di subentro dell' EDA _CE tenuto conto degli effetti dell'adeguamento del fondo svalutazione crediti susseguente alla quantificazione dei crediti di dubbia esigibilità e del piano di ricomposizione dei debiti con la REGIONE CAMPANIA.

In merito è stato rilevato quanto di seguito.

L'EDA_ CE ha adottato il definitivo di Piano d'Ambito con Delibera n. 11 del 26.09.2020 ed ha avviato le procedure per l'individuazione dei soggetti gestori del ciclo dei rifiuti o suoi segmenti e per l'affidamento del servizio secondo le previsioni della vigente normativa di settore.

Con i verbali nr.3 e 4 del tavolo tecnico sono state individuate le aree e siti della Provincia di Caserta che dovrebbero interessare il processo di assegnazione impiantistica all' EDA ed i relativi valori di riscatto .

In merito la Provincia ha osservato la necessità d'intervento sull'area c.d. Maruzzella 3 ed ha precisato inoltre l'urgenza della realizzazione del progetto definitivo c.d. "Land_fill _mining delle discariche Maruzzella 1 - 2 e della rifunzionalizzazione delle piazzole con attività no food nel Comune di San Tammaro (CE)" per l'importo di € 27.977.775,23

Detto progetto strategico consentirà l'utilizzazione dopo breve tempo dell'impianto per il ciclo integrato dei rifiuti urbani campani e per l'autosufficienza in termini di smaltimento della frazione umida stabilizzata in ambito provinciale proveniente dalla lavorazione dell'impianto STIR di S.Maria C.V. , per il quale con DD. n. 104 del 30.03.2021- UOD Staff 50 17 92, è stato rilasciato Provvedimento Autorizzatorio Unico Regionale (PAUR) ai sensi dell'art.27 bis del D.Lgs n.152/2006 e ss.mm.ii. e DD n. 48 del 12.03.2021 – UOD 50 17 07 di Autorizzazione Integrata Ambientale (AIA) nell'ambito dell'Autorizzazione Unica Regionale.

Al riguardo si precisa che la realizzazione di tale impianto dovrà essere curata dalla Provincia di Caserta in qualità di soggetto promotore del progetto, realizzando l'opera, e successivamente al collaudo al trasferimento dell'impianto all'EDA Caserta tenuto conto del cronoprogramma allegato alle autorizzazioni ambientali rilasciate.

Nelle more dell'affidamento del servizio da parte dell'Ente d'Ambito dell'ATO Caserta ed in costanza del regime transitorio di cui all' art. 40 della L.R. n. 14/2016, onde favorire e definire un processo condiviso di attuazione della vigente normativa da parte di tutti gli Enti interessati, si rende necessario definire un percorso condiviso tra Provincia di Caserta, GISEC spa e Regione Campania per dare attuazione al progetto LANDFILL Mining da realizzare sulla richiamata Discarica Maruzzella 1 e 2, attraverso la stipula di un Protocollo d' Intesa tra la Regione Campania (che cofinanzia l'intervento) la Provincia di Caserta, quale Ente titolare del progetto e l'Ente d'Ambito dell'EdA Caserta, quale Ente titolare delle competenze gestorie attribuite dalla normativa statale e regionale vigente.

Tale accordo dovrà regolare i seguenti punti :

l'individuazione di una procedura condivisa tra le parti che vada a regolare, tempi e modalità per la realizzazione dell'impianto LANDFILL Mining sulla discarica Maruzzella 1 e 2 e la successiva gestione; L'eventuale trasferimento, da parte della Provincia di Caserta, delle quote della società GISEC S.p.A all' EDA _CE nonché i tempi e le modalità di trasferimento a titolo gratuito della titolarità dei diritti proprietari sulle dotazioni impiantistiche già utilizzate dalla società provinciale GISEC SpA tenuto conto degli esiti del verbale nr.4/2021 del tavolo tecnico :

- verificare la fattibilità tecnica – economica di un eventuale trasferimento delle quote societarie della GISEC S.p.A., all' EDA CE detenute dal socio unico Provincia di Caserta.

In relazione a quanto riportato nel verbale nr.05/2021 veniva richiesto agli scriventi tecnici da parte del Presidente del Consiglio d'Ambito a seguito di seduta dello stesso Consiglio di precisare quanto di seguito:

- a) **Il riscatto delle aree acquisite** dalla ex FIBE Campania Spa e attribuite alla Provincia di Caserta per le quali sono stati sostenuti dei fitti le modalità di riscatto delle aree e i valori da considerarsi congrui tenuto conto dei pagamenti effettuati dall'OSL della stessa provincia.
- b) **La stima del valore del patrimonio netto della GISEC SPA** tenuto conto degli effetti delle ulteriori svalutazioni da effettuare anche in relazione ai crediti vantati nei confronti dei comuni che hanno dichiarato il dissesto finanziario.

Relativamente **al quesito lett.a)** si osserva che nel verbale nr.4/2021, cui si fa rinvio, sono state determinate le spese che la Provincia di Caserta ha sostenuto per il riscatto delle aree ex siti FIBE in ragione seguente.

I siti di seguito elencati sono stati oggetto di riscatto da parte della Provincia che ne chiede il

riconoscimento perché sostenute per finalità ambientali ed il pagamento in sede di passaggio all'EDA CE:

1. Lo Spesso (Villa Literno) di 742.000 mq dove sono stoccate 2.102.748 (Tn) (CER 19.12.10/12) su 71 piazzole, sottoposto a sequestro giudiziario fino al 17/12/2013 interamente acquisito dalla provincia per la somma di € **6.170.008,63** (*importo comprensivo della definizione dei fitti relativi al periodo 2015/2021*);
2. Lo Uttaro (discarica sequestrata), dove al 31/12/2012 sono stoccate circa 202.923 (Tn) di rifiuti CER 19.12.12 e 19.05.01; riscattata dalla Provincia a seguito di sentenze, con pagamento effettuato dall'O.S.L. per l'importo di € **4.409.760,80**;
3. All'importo di acquisizione deve aggiungersi, (a rettifica di quanto inserito nel verbale nr.04/2021) parte della somma corrisposta dall'Organismo Straordinario di Liquidazione a titolo di fitti pregressi per il periodo 2008/2014, pari ad € **1.440.087,65** i cui importi sono stati trasferiti dalla stessa provincia con il fondo di cassa al 31 dicembre precedente la dichiarazione del dissesto complessivo. Da tale somma vanno scorporati gli importi afferenti alle annualità dal 2010 al 2014 in quanto da tale data la Provincia di Caserta risultava avere la competenza in materia di smaltimento dei rifiuti in forza della Legge n. 26/2010 e per l'effetto, doveva farsi carico di tutti i costi del servizio che erano, di converso, addebitati alla TARI per il tramite dei Comuni che dovevano riversare le entrate tariffarie alla Provincia.

Pertanto, occorre rideterminare il costo per singolo anno pagato dall'OSL e quantificare quello che l'EDA Caserta deve ristorare alla Provincia per le annualità 2008 e 2009.

L'importo da riconoscere alla provincia ammonta ad € **10.579.769,43** comprensivi anche dei fitti per tempo maturati e non corrisposti o riconosciuti.

A fronte di tale credito la Gisec spa a valere sulle somme accantonate pari ad € 5.402.036,90, ha corrisposto alla Provincia un acconto di € **518.906,40**, con un residuo credito pari ad € **10.060.863,03**.

Pertanto, la Provincia dovrà incassare dalla GISEC € 4.883.130,50 a valere sulla differenza delle somme accantonate ed ha diritto di recuperare dall'EDA le restanti somme sostenute per la disponibilità delle aree di cui in premessa in ragione di € **5.177.732,53**, cui va aggiunta la quota parte delle somme versate dalla OSL di cui al punto 3) – da quantificare.

A tal fine l'Ente d'Ambito per le spese sostenute a titolo di riscatto delle aree relative ai siti ex FIBE (in accordo con la Provincia) potrà procedere al riscatto delle stesse in via definitiva a titolo di proprietà

versando tale importo alla Provincia una rata annuale per il periodo di 10 anni con ribaltamento degli oneri in tariffa per il servizio STIR.

Relativamente alle spese sostenute per le manutenzioni degli impianti dello STIR diversamente è stato rilevato che le stesse sono state direttamente finanziate con gli introiti della tariffa senza ulteriori spese a carico della Provincia.

In merito al quesito lett. b) con il verbale nr.06 è stato chiarito che il valore patrimoniale della GISEC SPA in termini di crediti liquidi ed esigibili risente della svalutazione dei crediti da operare con il bilancio 2021, tenuto conto anche dei crediti vantati nei confronti dei comuni dissestati.

Nella seguente tabella vengono riportate le Amministrazioni Comunali che hanno deliberato il dissesto finanziario ex art. 244 del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, per le quali la Società ha formulato specifica istanza per la richiesta alla massa passiva (per i crediti rientranti in tale procedura) il cui credito resta esposto alla procedura semplificata dell'art.258 del TUEL adottato dai comuni riportati che riconoscono alla GISEC una quota ricompresa nel 40-60% del credito

Comune	Credito vantato al 31.12.20	Deliberazione dissesto n.	Credito rientrante nel dissesto
ALIFE	292.066,39	n. 2 del 5/9/17 - massa passiva al 31/12/16	€ 254.819,12
CANCELLO ED ARNONE	2.381.638,19	n.22 del 26/7/18 - massa passiva al 31/12/18	€ 2.199.002,57
CALVI RISORTA	822.904,00	n.10 del 3/10/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 92.550,33
CASERTA	4.474.374,64	n.28 del 23/4/18 - massa passiva al 31/12/17	€ 2.973.930,15
CASTEL CAMPAGNANO	70.708,87	n.8 del 26/4/17 - massa passiva al 31/12/16	€ 54.054,34

ORTA DI ATELLA	6.334.084,55	n.6 del 28/5/15 - massa passiva al 31/12/14	€ 1.151.602,46
PIANA DI MONTE VERNÀ	30.531,38	29/7/14 - massa passiva al 31/12/13	€ 12.500,67
SAN FELICE A CANCELLO	1.452.468,09	n.7 del 1/12/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 415.307,27
SAN MARCELLINO	5.251.546,12	n.36 del 30/9/14 - massa passiva al 31/12/13	€ 1.214.767,78
SANT'ARPINO	2.568.559,43	n.1 del 30/07/19 - massa passiva al 31/12/19	€ 2.035.664,10
VILLA DI BRIANO	1.198.669,71	n.7 del 11/7/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 620.273,15
VILLA LITERNO	5.224.610,63	n.7 del 25/5/16 - massa passiva al 31/12/15	€ 1.295.022,64
TOTALE	30.102.162,00		12.319.494,58

Un adeguato accantonamento del fondo svalutazione crediti che tenga conto per i crediti vantati nei confronti dei Comuni dissestati delle proposte dell'OSL e di un ulteriore accantonamento per i crediti dei comuni che hanno maturato ritardi superiori ai 450 giorni e tra 365 e 450, condizionerebbe la corretta determinazione della situazione patrimoniale al 31/12/2020 e per l'effetto si rifletterebbe sul Bilancio di esercizio al 31.12.2021.

Come si evince dal DSO 2020 della società GISEC i crediti v/clienti ammontano ad € 62.660.303,25, al lordo delle svalutazioni già effettuate, cui si aggiunge l'importo di € 20.351.265,00 per fatture da emettere per interessi di mora che controbilanciato da un fondo svalutazione di pari importo:

Il dettaglio del fondo svalutazione crediti è stato istituito con la seguente policy aziendale (bilancio al 31/12/2020)

	Valore nominale al 31/12/2020	% di svalutazione	Stratificazione fondo sval. Crediti
fatture da emettere per interessi di mora	20.351.265,00	100%	20.351.265,00
Comuni in dissesto	12.319.495,00	40%	4.927.798,00
Crediti v/comuni DSO* < 365 GG	13.257.260,00	5%	662.863,45
Crediti v/comuni DSO compresi nell'intervallo 365 e 450 GG	4.433.042,86	7%	310.313,55
Crediti v/comuni DSO oltre e 450 GG	13.519.966,67	9%	1.216.797,12
FONDO SVALUTAZIONE IN BILANCIO AL 31/12/2020			27.469.037,12

Tenuto conto dei crediti sorti nei confronti dei comuni dissestati occorre rettificare la DSO della GISEC e adeguare il fondo svalutazione crediti in considerazione dei seguenti fattori:

L'ammontare dei crediti v/ comuni in dissesto è pari ad euro 12.319.495,00.

Pertanto si ritiene necessario effettuare su tale importo una svalutazione del 60% del valore nominale.

Di qui si ritiene necessario effettuare un'ulteriore svalutazione del 11% dei crediti v/comuni DSO compresi nell'intervallo 365-450 gg e del 15% v/comuni DSO con ritardi superiori ai 450 giorni.

Nella seguente tabella vengono rappresentati gli effetti sul patrimonio netto che derivano dalle ulteriori svalutazioni.

	<i>Rettifiche da imputare</i>	
A	Fondo fatture da emettere per interessi di mora	€ 20.351.265,00
B	Svalutazione del 60 % crediti inseriti in massa attiva da OSL per complessivi € 12.319.495,00	€ 7.391.697,00
C	Svalutazione crediti Comuni con pagamenti entro 365 gg. (5%)	€ 662.863,45
D	Svalutazione crediti Comuni con pagamenti tra 365 e 450 gg. (11%)	€ 570.002,01
E	Svalutazione crediti Comuni con pagamenti oltre 450 gg. (15%)	€ 1.695.576,16
A+B+C+D+E	Totale svalutazioni da effettuare	€ 30.671.403,63

F	Svalutazione già effettuata al 31/12/2020	€ 27.469.037,12
	Maggiore svalutazione da effettuare	€ 3.202.366,51

A	Patrimonio netto al 31/12/2020	€ 3.438.138,00
B	Maggiore svalutazione da effettuare	€ 3.202.366,51
C = A - B	Patrimonio netto rettificato	€ 235.771,49

Pertanto, per effetto delle ulteriori svalutazioni testé indicate, la società subirebbe una riduzione patrimoniale per euro 3.202.366,51, con effetti sul patrimonio netto che presenterebbe un valore positivo residuo pari ad **euro 235.771,49** **valore che approssima la stima riportata in premessa calcolata con il metodo del profitto atteso**, detto importo costituisce il valore congruo di riscatto che l'EDA CE dovrà riconoscere alla Provincia di Caserta per i subentro al 100% nel capitale sociale della GISEC SPA

(Dr Michele Scognamiglio)



- Si allegano i verbali del tavolo tecnico 01_02_03_04_05_06