

Comune di Arezzo

Segreteria Generale - Ufficio Partecipazioni



RELAZIONE AL PIANO STRAORDINARIO DI RICOGNIZIONE, RAZIONALIZZAZIONE E RIASSETTO DELLE PARTECIPAZIONI SOCIETARIE DETENUTE DAL COMUNE DI AREZZO

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 24 DEL D. LGS. 175/2016 E S.M.I.

INDICE

PARTE PRIMA - Il piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni pubbliche di cui al d.lgs. N. 175/2016.....	4
1. Introduzione: finalità della presente analisi e parametri di riferimento normativo	4
2. Il piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto del portafoglio societario del Comune di Arezzo: procedimento di analisi, parametri di riferimento nell'individuazione delle criticità e criteri di identificazione del perimetro del portafoglio da assoggettare al piano ed elementi di collegamento con il por 2015 previsto dalla L. 190/2014 ed approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015.	8
3. Gli aspetti procedurali relativi all'approvazione del piano ed alla sua trasmissione a soggetti esterni. L'impianto sanzionatorio per i casi di inottemperanza o inadempimento.	27
 PARTE SECONDA - Riferimenti storici, struttura di governance, performance economico-finanziarie e criticità rilevabili per le società ricomprese nel portafoglio oggetto di ricognizione (art. 24 ed art. 20, commi 1 e 2, TU 175/2016).....	 29
1. A.F.M. S.p.A.	29
1.1 Scheda società.....	29
1.2 Principali dati economici.....	30
1.3 Sistema di amministrazione	31
1.4 Attuale stato della partecipazione	32
1.5 Aspetti economico-industriali.	36
2. A.I.S.A. S.p.A.	43
2.1 Scheda società.....	43
2.2 Principali dati economici.....	44
2.3 Sistema di amministrazione	46
2.4 Attuale stato della partecipazione	46
2.5 Aspetti economico-industriali.	47
3. A.T.A.M. S.p.A.	55
3.1 Scheda società.....	55
3.2 Principali dati economici.....	56
3.3 Sistema di amministrazione	57
3.4 Attuale stato della partecipazione	58
3.5 Aspetti economico-industriali.	59
4. AISA Impianti S.p.A.	65
4.1 Scheda società.....	65
4.2 Principali dati economici.....	66
4.3 Sistema di amministrazione	67
4.4 Attuale stato della partecipazione	68
4.5 Aspetti economico-industriali.	71

5. AREZZO CASA S.p.A.	79
5.1 Scheda società	79
5.2 Principali dati economici	81
5.3 Sistema di amministrazione	82
5.4 Attuale stato della partecipazione	83
5.5 Aspetti economico-industriali	83
6. AREZZO FIERE E CONGRESSI S.R.L.	91
6.1 Scheda società	91
6.2 Principali dati economici	92
6.3 Sistema di amministrazione	94
6.4 Attuale stato della partecipazione	94
6.5 Aspetti economico-industriali	97
7. AREZZO MULTISERVIZI S.R.L.	106
7.1 Scheda società	106
7.2 Principali dati economici	107
7.3 Sistema di amministrazione	108
7.4 Attuale stato della partecipazione	109
7.5 Aspetti economico-industriali	110
8. COINGAS S.p.A.	119
8.1 Scheda società	119
8.2 Principali dati economici	120
8.3 Sistema di amministrazione	121
8.4 Attuale stato della partecipazione	122
8.5 Aspetti economico-industriali	123
9. L.F.I. S.p.A.	129
9.1 Scheda società	129
9.2 Principali dati economici	131
9.3 Sistema di amministrazione	133
9.4 Attuale stato della partecipazione	134
9.5 Aspetti economico-industriali	135
10. NUOVE ACQUE S.p.A.	148
10.1 Scheda società	148
10.2 Principali dati economici	150
10.3 Sistema di amministrazione	152
10.4 Attuale stato della partecipazione	152
10.5 Aspetti economico-industriali	153
11. POLO UNIVERSITARIO ARETINO S.C.R.L.	162
11.1 Scheda società	162
11.2 Principali dati economici	163
11.3 Sistema di amministrazione	165
11.4 Attuale stato della partecipazione	165
11.5 Aspetti economico-industriali	169
12. GESTIONE AMBIENTALE S.r.l. (società indiretta di I livello)	172
12.1 Scheda società	172

12.2 Principali dati economici.....	173
12.3 Sistema di amministrazione	174
12.4 Attuale stato della partecipazione	174
12.5 Aspetti economico-industriali.	175
13. SEI TOSCANA S.r.l. (società indiretta di I livello)	177
13.1 Scheda società.....	177
13.2 Principali dati economici.....	178
13.3 Sistema di amministrazione	179
13.4 Attuale stato della partecipazione	180
13.5 Aspetti economico-industriali.	181
14. C.R.C.M. S.r.l. (società indiretta di II livello).....	186
14.1 Scheda società.....	186
14.2 Principali dati economici.....	187
14.3 Sistema di amministrazione	188
14.4 Attuale stato della partecipazione	188
14.5 Aspetti economico-industriali.	188
PARTE TERZA - Posizionamento strategico del portafoglio societario attuale e metodologie di individuazione dei parametri di riferimento	191
1. L'analisi del portafoglio partecipazioni e la rilevazione dei criteri e parametri di "criticità" al mantenimento previsti dall'art. 20, comma 2 del TU 175	191
2. Le dimensioni rilevanti per la riconfigurazione strategica del portafoglio: le società partecipate quali aree strategiche d'attività (strategic business units)	195
3. Determinazione del costo medio ponderato del capitale investito (WACC) e del ROI medio normalizzato per le singole società in portafoglio quali parametri di misurazione differenziale della loro performance economica e finanziaria	200
4. Posizionamento del portafoglio attuale sulla scorta delle matrici «ROI-WACC» e «performance/investimento».....	216
5. L'analisi comparativa del "ROI" societario rispetto a quello medio settoriale desunto da statistiche pubbliche	225
6. Il raffronto «ROI-EBITDA» per una visione più complessiva delle dinamiche generative di risorse.....	227

N.B.: la presente Relazione, costituita di n. 255 pagine, è stata chiusa con i dati disponibili al 25 agosto 2017.

PARTE PRIMA - Il piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni pubbliche di cui al d.lgs. N. 175/2016.

1. Introduzione: finalità della presente analisi e parametri di riferimento normativo

Con la legge di stabilità per l'anno 2015 (Legge 23 dicembre 2014, n. 190) il legislatore avviava un ulteriore intervento in materia di razionalizzazione delle società a partecipazione pubblica locale, prevedendo l'obbligo per le tutte PP.AA. di redigere ed adeguare periodicamente¹ un Piano Operativo di Razionalizzazione (POR) delle società e delle partecipazioni societarie, direttamente ed indirettamente possedute alla data di entrata in vigore della legge medesima, con il dichiarato obiettivo di «...conseguire la riduzione delle stesse entro il 31 dicembre 2015, anche tenendo conto dei seguenti criteri:

- a) eliminazione delle società e delle partecipazioni societarie non indispensabili al perseguimento delle proprie finalità istituzionali, anche mediante messa in liquidazione o cessione;*
- b) soppressione delle società che risultino composte da soli amministratori o da un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;*
- c) eliminazione delle partecipazioni detenute in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali, anche mediante operazioni di fusione o di internalizzazione delle funzioni;*
- d) aggregazione di società di servizi pubblici locali di rilevanza economica;*
- e) contenimento dei costi di funzionamento, anche mediante riorganizzazione degli organi amministrativi e di controllo e delle strutture aziendali, nonché attraverso la riduzione delle relative remunerazioni...».*

¹ La natura di piano ordinario "a scorrimento annuale" del POR, già sottesa dal comma 612 dell'art. 1, della L. 190/2014, è adesso normativamente stabilita all'art. 20 del TU 175, ed è stata più volte paventata anche in giurisprudenza (cfr., Corte dei Conti, di controllo per la Regione siciliana – Deliberazione n. 61/2016/INPR del 26 febbraio 2016; Corte dei conti, Sez. Reg. di controllo per il Veneto – Deliberazione n. 374/2015/PRSP del 7 agosto 2015).

Con la L. 7 agosto 2015, n. 124 il Parlamento approvava una **«legge delega in materia di riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche»**. La corposa normativa, in realtà, presenta un carattere misto; nel senso che in parte reca disposizioni compiute ed immediatamente precettive (si vedano quelle disciplinate al capo I, in tema di semplificazioni all'azione amministrativa), in altra parte - invero preponderante - reca, invece, principi e vincoli delegatori al Governo al fine dell'emanazione - entro 6 o 12 mesi dalla sua entrata in vigore² - di una rilevante serie di decreti legislativi volti a modificare, per certi versi anche in maniera rilevante, la struttura e l'organizzazione dell'amministrazione pubblica in generale. Peraltro, quello che ci interessa direttamente considerare in questa sede, sono le deleghe, recate dall'art. 18 riguardanti il **«Riordino della disciplina delle partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche»**. La delega ha preso vita con l'emanazione del D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, recante il **«T.U. in materia di società a partecipazione pubblica»**, entrato in vigore a far data dal 23 settembre 2016. L'obiettivo dichiarato del nuovo provvedimento normativo è quello di realizzare un disegno organico della materia, ri assemblando in un testo unico tutte le molteplici disposizioni oggi esistenti, con l'ottica dichiarata di procedere all'eliminazione delle partecipazioni inutili o addirittura dannose per la pubblica amministrazione statale e locale.

Dobbiamo, tuttavia, dare sommario conto del fatto che, a pochi mesi dall'entrata in vigore del nuovo TU 175/2016, la Corte Costituzionale, con sentenza n. 251 del 25 novembre 2016, su ricorso della regione Veneto, ha dichiarato l'incostituzionalità parziale di alcuni articoli della Legge delega 7 agosto 2015, n. 124, tra i quali figura anche l'art. 18, lettere a), b), c), e), i), l) e m), numeri da 1) a 7), della Legge n. 124/2015, nella parte in cui, in combinato disposto con l'art. 16, commi 1 e 4, prevede che il Governo adotti i relativi decreti legislativi attuativi previo **“parere”**, anziché previa **“intesa”**, in sede di Conferenza unificata.

Ciò ha portato, a distanza di appena due mesi dall'entrata in vigore del nuovo T.U., ad una disputa in ordine agli effetti che la citata sentenza avrebbe potuto determinare sullo stesso provvedimento normativo di riforma delle società partecipate, appena entrato in vigore. La questione è stata risolta a seguito dello specifico parere che il Ministero competente ha richiesto al Consiglio di Stato, che si è espresso con atto della Commissione speciale n. 83 del 17 gennaio 2017³, stabilendo la **non necessità di un intervento di modifica della legge delega**, al riguardo precisando che nel caso di

² La legge, pubblicata sulla GU n. 187 del 13-8-2015, entrò in vigore scontando le procedure ordinarie della “*vacatio legis*”, quindi nel quindicesimo giorno successivo a quello di pubblicazione.

³ Adunanza della Commissione speciale del 9 gennaio 2017.

specie «...si tratta [...] di una sentenza manipolativa, del tipo sostitutivo di procedura. Essa fornisce già una lettura adeguatrice della legge che, dopo l'intervento della Corte, prevede l'intesa e non il parere ed è, così, riscritta in conformità al dettato costituzionale...». Per quanto attiene agli aspetti toccati dalla sentenza di legittimità costituzionale, il Consiglio di Stato giunge alla chiara indicazione che essa «...**è pronunciata esclusivamente sulla legittimità costituzionale della legge delega e non anche dei decreti legislativi, che non sono stati oggetto di impugnazione in via principale...**», escludendo quindi che i decreti legislativi siano stati incisi direttamente dalla pronuncia di illegittimità costituzionale. Ciò implica – a giudizio del Consiglio di Stato - che «...**tali decreti – fermo restando quello che si dirà oltre – restano validi ed efficaci fino a una eventuale pronuncia della Corte che li riguardi direttamente, e salvi i possibili interventi correttivi che nelle more dovessero essere effettuati...**».

Il Governo ha quindi ritenuto di avviare, sin da subito, una nuova procedura in sede di Conferenza Unificata, riguardante le disposizioni del TU 175 sulle quali, in funzione del principio di **“leale collaborazione”** tra Stato e Regioni, come richiamato dalla Corte Costituzionale, sarebbe dovuta intercorrere una procedura di “intesa” tra i due livelli di governo, anziché l'acquisizione di un mero “parere”, riservandosi, poi, per il tramite di uno o più decreti correttivi da adottarsi entro un anno dall'entrata in vigore del TU 175, di apportare allo stesso le necessarie modifiche, onde disinnescare *ex ante* ogni possibile impugnazione successiva di singole disposizioni del TU, per vizio di legittimità costituzionale derivata.

Il decreto correttivo del TU 175 ha ottenuto, in sede di Conferenza Unificata del 16 marzo 2017, la richiesta **“intesa”**, sulla scorta di alcune qualificanti modifiche del TU, proposte dalle Regioni, dall'ANCI e dall'UPI. Tra quelle maggiormente importanti, oltre ad una rivisitazione dei criteri e del perimetro di ammissibilità dell'esercizio della capacità giuridica di diritto privato, da parte delle PP.AA. (e quindi anche degli Enti locali) in materia societaria, vi sono anche disposizioni che prevedono la modificazione di alcuni parametri afferenti alla non regolarità del mantenimento in portafoglio di partecipazioni societarie (art. 20, comma 2, TU 175), nonché alla postergazione del termine di sei mesi per la redazione ed approvazione del Piano Straordinario di Ricognizione e riassetto delle partecipazioni societarie, di cui all'art. 24 del TU 175, al 30 settembre 2017, e del termine del 31 dicembre 2016, previsto dall'art. 26 in materia di disposizioni transitorie per l'adeguamento degli statuti societari alle nuove previsioni del TU 175, differito al 31 luglio 2017.

Le commissioni Affari costituzionali al Senato e Bilancio alla Camera, nella seduta di martedì 2 maggio 2017, hanno espresso due pareri favorevoli sulla bozza di decreto correttivo, concludendo, così, l'esame parlamentare; in particolare, i pareri espressi non

contengono nessuno stravolgimento rispetto ai contenuti dell'intesa raggiunta in Conferenza Stato-Regioni:

- Al Senato il parere contiene una condizione e cioè la richiesta di consentire la partecipazione alle nuove gare fuori dall'ambito di riferimento solo alle partecipate che hanno ottenuto l'affidamento con gara e con l'esclusione delle società *in house*;
- alla Camera i deputati hanno formulato nel loro parere solo osservazioni non vincolanti, con particolare riferimento alla richiesta di prevedere che i provvedimenti dei governatori regionali, atti ad escludere determinate società dall'applicazione riforma, siano trasmessi a Corte dei Conti, MEF e commissioni parlamentari.

Il decreto è divenuto legge con i riferimenti di D. Lgs. 100/2017, recante disposizioni correttive ed integrative al D. Lgs. 175/2016.

La presente relazione si pone quale atto strumentale alla deliberazione dell'Organo consiliare di questo Ente, che sarà chiamato ad adottare il Piano Straordinario di Ricognizione delle partecipazioni societarie possedute alla data di entrata in vigore del TU 175 (d'ora innanzi indicato, nella presente relazione, con l'acronimo "PSR"), onde individuare quelle che dovranno esser mantenute in portafoglio, quelle da alienare o dismettere e quelle che dovranno costituire oggetto dei provvedimenti di riassetto e riorganizzazione, a mente dell'art. 20, commi 1 e 2 del medesimo TU 175. È da sottolineare come il predetto PRS terrà luogo, per l'anno 2017, del Piano Operativo di Razionalizzazione (POR 2015) già previsto dalla L. 190/2014 e si pone, quindi, in linea di continuità, con il POR 2015, di cui costituisce necessitato **"aggiornamento"** (art. 24, comma 3). La norma richiamata prevede, altresì, che:

3. «...il provvedimento di ricognizione è inviato alla sezione della Corte dei conti competente ai sensi dell'articolo 5, comma 4, nonché alla struttura di cui all'articolo 15, perché verifichi il puntuale adempimento degli obblighi di cui al presente articolo.

4. L'alienazione, da effettuare ai sensi dell'articolo 10, avviene entro un anno dalla conclusione della ricognizione di cui al comma 1.

5. In caso di mancata adozione dell'atto ricognitivo ovvero di mancata alienazione entro i termini previsti dal comma 4, il socio pubblico non può esercitare i diritti sociali nei confronti della società e, salvo in ogni caso il potere di alienare la partecipazione, la medesima è liquidata in denaro in base ai criteri stabiliti all'articolo 2437-ter, secondo comma, e seguendo il procedimento di cui all'articolo 2437-quater del codice civile...».

2. Il piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto del portafoglio societario del Comune di Arezzo: procedimento di analisi, parametri di riferimento nell'individuazione delle criticità e criteri di identificazione del perimetro del portafoglio da assoggettare al piano ed elementi di collegamento con il por 2015 previsto dalla L. 190/2014 ed approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015.

Compito principale di questo Ufficio nell'ambito del procedimento istruttorio prodromico all'approvazione del PRS, come evincibile dell'impianto ordinamentale del TU 175, è quello di redigere «...un'apposita relazione tecnica, con specifica indicazione di modalità e tempi di attuazione...» del PRS, così come previsto dal comma 2 del TU 175, espressamente richiamato dall'art. 24. Nella presente relazione, pertanto, si procederà a fornire all'Amministrazione comunale un'analisi dell'assetto complessivo delle società in cui essa detiene partecipazioni, dirette o indirette (solo se detenute a mezzo di società "controllate"), cristallizzata alla data di entrata in vigore del TU 175 (23 settembre 2016), all'uopo rilevando sia la sussistenza delle condizioni di stretta inerenza funzionale tra l'attività della singola partecipata e la *mission* istituzionale dell'ente locale socio, ai fini del mantenimento in portafoglio (ovvero della rispondenza ad una o più delle attività salvaguardate), di cui all'art. 4, sia le condizioni di convenienza economica dell'investimento di risorse pubbliche nella singola società del portafoglio, giusto art. 5, commi 1 e 2 del TU 175, sia ancora le condizioni la presenza di uno o più dei **"fattori di criticità"** al mantenimento in portafoglio delle stesse società, come previsti dal comma 2 dell'art. 20, partitamente in ordine a: «...

a) partecipazioni societarie che non rientrino in alcuna delle categorie di cui all'articolo 4 (non soddisfazione del criterio di "stretta inerenza funzionale" tra l'attività esercitata, in via principale, dalla società e la *mission* istituzionale dell'Ente locale);

b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;

c) partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali;

d) partecipazioni in società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a 1 milione di euro (in via transitoria, per il piano straordinario 2017, si considererà il triennio 2013-15 e il fatturato di riferimento minimo

sarà pari a 500.000 euro, giusto art. 26, comma 12-qui quies, introdotto dal decreto correttivo);

e) partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti;

f) necessità di contenimento dei costi di funzionamento;

g) necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite all'articolo 4...».

In caso di presenza di uno o più dei predetti **“fattori di criticità”** si procederà ad individuare eventuali potenziali **“vie alternative”** di riassetto/riorganizzazione del portafoglio, comportanti eventualmente anche lo scioglimento ovvero la dismissione di partecipazioni societarie, oltre che eventuali procedure di aggregazione e/o modificazione dell'assetto strategico o gestionale delle medesime società. A tal fine è necessario richiamare, in questa sede, i riferimenti del POR 2015, rispetto al quale – come detto – il PRS 2017 si pone quale necessitato aggiornamento *“ex lege”*: è noto, infatti, come l'art. 1, comma 612 della L. 190/2014 e s.m.i. obbligasse i soggetti di vertice delle PP.AA. interessate, tra cui i Sindaci dei Comuni, a predisporre, entro il termine del 31 marzo 2016, *«...una relazione sui risultati conseguiti, che è trasmessa alla competente sezione regionale di controllo della Corte dei conti e pubblicata nel sito internet istituzionale dell'amministrazione interessata. La pubblicazione del piano e della relazione costituisce obbligo di pubblicità ai sensi del decreto legislativo 14 marzo 2013, n. 33...»*.

La Giunta Comunale di Arezzo, con deliberazione n. 12 del 21 gennaio 2015, approvava l'avvio del processo di *«razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie direttamente o indirettamente possedute»*, dando atto che il relativo piano operativo di razionalizzazione avrebbe dovuto essere predisposto, previa approvazione da parte del competente Organo consiliare, entro il termine del 31 marzo 2015. Il Consiglio Comunale di Arezzo, con deliberazione n. 50 del 9 aprile 2015, approvava il POR e l'allegata *“relazione tecnica illustrativa”*. In data 23 aprile 2015, con propria comunicazione, Il Vice sindaco reggente trasmetteva la citata deliberazione consiliare n. 50/2015 con i relativi allegati alla competente Sezione Regionale per la Toscana della Corte dei Conti, in conformità alle previsioni normative. Il Consiglio Comunale, al punto 4) del dispositivo della citata deliberazione n. 50/2015, declinava altresì, le modalità e i tempi di attuazione del POR, dando all'uopo mandato *«...al Sindaco, alla Giunta Comunale ed agli Uffici e Servizi, ciascuno per quanto di competenza, di avviare ogni operazione utile al fine del conseguimento degli obiettivi prefissati nel Piano di razionalizzazione entro il termine del 31 dicembre 2015, comprese le operazioni straordinarie, da intendersi autorizzate sin d'ora ove rispondenti alle precipue previsioni del Piano stesso, nonché le procedure di dismissione delle partecipazioni incompatibili,*

comunque nel rispetto delle procedure previste dalle vigenti disposizioni normative e tenuto conto delle clausole di prelazione/gradimento contemplate dai vari statuti delle società interessate, in quanto legittime e conformi con la normativa pubblicistica di riferimento, anche nelle eventuali sedi assembleari societarie...».

Dalla relazione tecnica allegata al POR emergevano, tra l'altro, le seguenti valutazioni conclusive di sintesi: «...L'analisi sin qui operata in relazione agli aspetti generali derivanti dalle disposizioni di cui all'art. 1, commi 611 e ss. Legge 190/2014 (parte prima), seguita dall'esame delle singole realtà societarie partecipate dal Comune di Arezzo, condotto alla luce delle indicazioni rese dalla Giunta Comunale con la menzionata deliberazione n. 12 del 21/01/2015 (parte seconda), ha consentito di mettere in luce i principali elementi di attenzione per l'Amministrazione comunale chiamata ad esprimersi in merito al processo di razionalizzazione delle partecipazioni e società partecipate. In taluni casi sono emerse condizioni favorevoli all'intrapresa di azioni rispetto alle quali può ragionevolmente attendersi un positivo esito. È questo, tipicamente, il caso delle società in pieno controllo dell'Ente, elemento che, da solo, consente la più ampia libertà di scelta tra le diverse opzioni di razionalizzazione tecnicamente ammissibili. Altre volte, emergono fattori che limitano la percorribilità di alcune tipologie di strategie, soprattutto in ragione del minor peso della quota di partecipazione detenuta rispetto alla complessiva compagine sociale e quindi all'effettiva capacità di "controllo" assembleare del Comune di Arezzo. La somma delle opzioni indicate, pesate alla luce delle considerazioni tecniche specifiche di ciascuna società in esame, viene di seguito sinteticamente riprodotta in schede, al fine di una più agevole lettura e cognizione...».

La Giunta Comunale, con deliberazione n. 567 del 17 novembre 2015, successivamente integrata e modificata "in parte qua" con propria deliberazione n. 656/2015, in attuazione della delega ricevuta dal Consiglio nella medesima deliberazione n. 50/2015, provvedeva ad approvare ed avviare, nei termini decisionali, con le modalità procedurali e per le motivazioni indicate nella successiva tabella A di riepilogo, alcune delle opzioni previste dal POR nei termini indicati e con la proroga temporale prevista dalla deliberazione n. 656/2015.

Tabella 1 – Individuazione delle opzioni attuabili nell'ambito del POR approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
A.F.M. SpA	01.A	Alienazione delle azioni attualmente detenute	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	ATTESA	Viste le criticità rilevate nella relazione allegata al POR e considerata la non chiarezza ordinamentale rispetto all'opzione evidenziata, la Giunta ritiene di dover rivalutare l'opzione 01.A in relazione alla riforma delle società partecipate prevista nella delega legislativa di cui all'art. 18 della L. 124/2015 e tenuto conto dei vincoli contrattuali che legano l'Amministrazione comunale al socio privato di maggioranza, a norma del DPR 533/1996	L'opzione sarà rivalutata entro 6 mesi dall'entrata in vigore del decreto delegato di cui all'art. 18 della L. 124/2015
	01.B	Cessione delle autorizzazioni farmaceutiche comunali con contestuale privatizzazione totale della società, o cessione delle sola titolarità delle farmacie.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	ATTESA	Viste le criticità rilevate nella relazione allegata al POR e considerata la non chiarezza ordinamentale rispetto all'opzione evidenziata, la Giunta ritiene di dover rivalutare l'opzione 01.B in relazione alla riforma delle società partecipate, prevista nella delega legislativa di cui all'art. 18 della L. 124/2015, tenuto conto dei vincoli contrattuali che legano l'Amministrazione comunale al socio privato di maggioranza a norma del DPR 533/1996.	L'opzione sarà rivalutata entro 6 mesi dall'entrata in vigore del decreto delegato previsto dall'art. 18 della L. 124/2015
	01.C	Riacquisizione delle azioni in mano privata	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene che la scelta di privatizzazione sostanziale della società A.F.M. SpA, operata nel 2002, debba al momento considerarsi «non reversibile»; pertanto l'opzione 01.C dovrà ritenersi, allo stato, "non percorribile".	N.D.

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
AISA SpA	02.A	Scioglimento della società, previa liquidazione	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	ATTESA	La Giunta, viste le criticità rilevate nel POR e tenuto conto della partita aperta afferente alla definizione della cessione dei crediti "TIA", già di proprietà di AISA SpA, in favore del gestore unico di bacino SEI TOSCANA srl, in esecuzione degli specifici accordi di gara e tenuto conto della strategicità di tale partita dell'attivo patrimoniale anche in relazione agli esiti di una liquidazione "in bonis", ritiene di attendere la conclusione del procedimento "de quo", salvo diversa disposizione normativa sopravveniente.	N.D.
	02.B	Scissione parziale proporzionale in favore di AISA Impianti S.p.A.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	ATTESA	La Giunta, viste le criticità rilevate nel POR e tenuto conto della partita aperta afferente alla definizione della cessione dei crediti "TIA", già di proprietà di AISA SpA, in favore del gestore unico di bacino SEI TOSCANA srl, in esecuzione degli specifici accordi di gara e tenuto conto della strategicità di tale partita dell'attivo patrimoniale anche in relazione agli esiti di una liquidazione "in bonis", ritiene di attendere la conclusione del procedimento "de quo", salvo diversa disposizione normativa sopravveniente.	N.D.
AISA IMPIANTI SpA	03.A	Aumento di capitale a servizio dell'operazione di scissione parziale proporzionale di A.I.S.A. S.p.A. (a sua volta finalizzata allo scioglimento, previa liquidazione, della società), e conferimento delle quote di	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	ATTESA	La Giunta, viste le criticità rilevate nel POR e tenuto conto della partita aperta afferente alla definizione della cessione dei crediti "TIA", già di proprietà di AISA SpA, in favore del gestore unico di bacino SEI TOSCANA srl, in esecuzione degli specifici accordi di gara e tenuto conto della strategicità di tale partita dell'attivo	N.D.

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
		partecipazione in SEI Toscana S.r.l..					patrimoniale anche in relazione agli esiti di una liquidazione "in bonis", ritiene di attendere la conclusione del procedimento "de quo", salvo diversa disposizione normativa sopravveniente.	
	03.B	Operazione straordinaria di fusione, per incorporazione o per unione, di COINGAS S.p.A. (che conseguentemente cesserebbe di esistere), e conferimento delle quote di partecipazione in ESTRA S.p.A..	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	In relazione all'operazione in questione la Giunta ritiene di dover attivare un percorso di consultazione degli altri soci pubblici, dell'Amministratore unico di Coingas SpA e del Presidente di AISA IMPIANTI SpA, al fine di verificare la sussistenza delle condizioni per addivenire alla formazione di un quorum maggioritario utile alla deliberazione di fusione, atteso che il Comune di Arezzo non possiede, uti singuli, la quota azionaria necessaria.	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate, al fine di effettuare la predetta verifica e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione
ATAM SpA	04.A	Aggregazione mediante operazione straordinaria di fusione per incorporazione o per unione.	30-set-15	SI	Le società debbono presentare un progetto di fusione entro 3-6 mesi dal 31 marzo 2015. Per le criticità attuative rilevate, si rimette all'allegato 2 del P.O.R. approvato con deliberazione C.C. n. 50/2016	SI	Si accolgono in pieno le motivazioni e le finalità espresse nel POR. La Giunta ritiene che, sia per le dimensioni patrimoniali che per i volumi di fatturato, si debba prendere in considerazione l'ipotesi della fusione per incorporazione della società Arezzo Multiservizi s.r.l. in ATAM SpA	Poiché il termine per la presentazione di una bozza di progetto di fusione è scaduto il 30 settembre 2015, tenuto conto dell'intervento rinnovo degli Organi amministrativi del Comune e della necessità di verificare lo stato della governance delle due società interessate all'operazione di fusione, il termine per la presentazione del progetto di fusione è ridefinito entro il 29 febbraio 2016.
AREZZO MULTISERVIZI srl	07.A	Aggregazione mediante operazione straordinaria di	30-set-15	SI	Le società debbono presentare un progetto di fusione entro 3-6 mesi dal 31	SI	Si accolgono in pieno le motivazioni e le finalità espresse nel POR. La Giunta ritiene che, sia	Poiché il termine per la presentazione di una bozza di

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
		fusione per incorporazione o per unione.			marzo 2015. il CdA di Multiservizi ha prodotto una relazione di esperto esterno che critica la fattibilità dell'operazione di fusione. Per le criticità attuative rilevate, si rimette all'allegato 2 del P.O.R. approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015		per le dimensioni patrimoniali che per i volumi di fatturato, si debba prendere in considerazione l'ipotesi della fusione per incorporazione della società Arezzo Multiservizi s.r.l. in ATAM SpA	progetto di fusione è scaduto il 30 settembre 2015, tenuto conto dell'intervenuto rinnovo degli Organi amministrativi del Comune e della necessità di verificare lo stato della governance delle due società interessate all'operazione di fusione, il termine per la presentazione del progetto di fusione è ridefinito entro il 29 febbraio 2016.
AREZZO CASA SpA	05.A	Trasformazione eterogenea in azienda speciale in forma consortile.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	La Giunta ritiene praticabile, sulla scorta delle vigenti normative regionali e nazionali, l'avvio di un percorso di consultazione degli altri soci pubblici e del CdA di Arezzo Casa SpA, al fine di verificare la sussistenza delle condizioni per addivenire alla formazione di un quorum maggioritario utile alla deliberazione della trasformazione eterogenea in azienda speciale, atteso che il Comune di Arezzo non possiede, uti singuli, la quota azionaria necessaria	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione
AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	06.A	Alienazione delle quote attualmente detenute.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene politicamente non praticabile l'opzione prefigurata, salvo sopravvenienti disposizioni normative. Si valuterà, tuttavia, con i soci di maggioranza (Regione Toscana e CCIAA) e con gli altri soci pubblici, <u>la sussistenza</u>	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
							<u>di eventuali condizioni per addivenire ad una scissione "non proporzionale" del ramo d'azienda infrastrutturale rispetto a quello gestionale, con conseguente totale ripubblicizzazione della società proprietaria dell'infrastruttura, previa modifica del POR da parte del competente Organo consiliare.</u>	presente deliberazione
	06.B	Aggregazione con altre realtà del settore, con particolare riferimento a quelle rientranti nel sistema fieristico toscano.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene politicamente non praticabile l'opzione prefigurata, salvo sopravvenienti disposizioni normative. Si valuterà, tuttavia, con i soci di maggioranza (Regione Toscana e CCIAA) e con gli altri soci pubblici, la sussistenza di eventuali condizioni per addivenire ad una scissione nei termini prefigurati al numero 06.A.	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione
COINGAS SpA	08.A	Alienazione delle azioni attualmente detenute in COINGAS S.p.A..	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene l'opzione 08.A al momento non praticabile, considerata la clausola di blocco posta dallo statuto di COINGAS (art. 6-bis) rispetto alla composizione del capitale ove non possono avere accesso soci privati se non sotto forma di società a totale capitale pubblico. Poiché il Comune di Arezzo non possiede, uti singuli, una quota azionaria sufficiente a modificare la clausola statutaria in questione, si ritiene di postergarne la valutazione rispetto all'opzione 08.C.	N.D.
	08.B	Soppressione della società mediante ricorso all'istituto dello scioglimento per causa legale (ex art. 2484,	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene che l'opzione 08.B non sia immediatamente praticabile, stante la disposizione di interpretazione autentica circa la	N.D.

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
		comma 2, codice civile).					prevalenza della norma civilistica salvo espressa sua deroga, come recata dall'art. 1, comma 569-bis, della L. 147/2013, come introdotto dall'art. 7, comma 8-bis del D.L. 78/2015 e s.m.i.	
	08.C	Soppressione della società mediante operazione straordinaria di fusione con ALISA Impianti S.p.A.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	La Giunta ritiene che l'opzione 08.C sia da considerare, nel quadro dei vincoli statuari di COINGAS SpA e delle condizioni di effettiva praticabilità delle altre ipotesi profilate, come quella che si presenta maggiormente percorribile, seppur anch'essa vincolata (ai fini del raggiungimento del quorum necessario a deliberare la fusione in seno all'assemblea di COINGAS SpA), alla previa verifica della sussistenza di un accordo in tal senso nella maggioranza degli attuali soci pubblici.	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione
	08.D	Conversione di azioni COINGAS in azioni di ESTRA S.p.A.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	NO	La Giunta ritiene l'opzione 08.D non efficacemente praticabile in una situazione in cui, quando anche si raggiungessero i necessari accordi e condizioni per addvenire alla conversione, si determinerebbe una non facile quantificazione del rapporto di concambio, in un momento in cui Estra Spa ha avviato un percorso di privatizzazione, con richiesta di quotazione in Borsa e considerato che, in ipotesi di ammissione alla quotazione, il pacchetto azionario di concambio che riceverebbe il Comune di Arezzo sarebbe assolutamente risibile all'interno della compagine societaria di Estra e non permetterebbe alcuna	N.D.

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
							forma di influenza sulle decisioni di quella società.	
L.F.I. SpA	09.A	Scioglimento della società, previa liquidazione	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	La Giunta ritiene che l'opzione 09.A non sia immediatamente praticabile, stante la disposizione di interpretazione autentica circa la prevalenza della norma civilistica salvo espressa sua deroga, come recata dall'art. 1, comma 569-bis, della L. 147/2013, come introdotto dall'art. 7, comma 8-bis del D.L. 78/2015 e s.m.i. L'esigua quota azionaria posseduta, inoltre, non consentirebbe al Comune di Arezzo, uti singuli, alcuna possibilità di rendere effettiva tale determinazione.	N.D.
	09.B	Conferimento della propria quota azionaria in altra società industriale, a partecipazione mista maggioritaria pubblica, controllata dall'Ente.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	La Giunta prende atto delle criticità attuative della presente opzione 09.B, già espresse nel POR e le condivide. Tanto premesso ritiene allo stato non praticabile la presente opzione.	N.D.

Relazione al piano straordinario di ricognizione, razionalizzazione e riassetto delle partecipazioni societarie detenute dal comune di Arezzo | Ufficio Partecipazioni

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
	09.C	Alienazione delle azioni attualmente detenute in L.F.I. S.p.A..	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI/ ATTESA	La Giunta ritiene che l'unica "via operativa" di riorganizzazione applicabile alla partecipazione in questione sia quella della dismissione della quota azionaria. Pur tuttavia, la deliberazione assembleare del 11 settembre 2015, con la quale gli altri soci hanno contribuito ad approvare la fusione per incorporazione della società R.F.T. SpA, gestore dell'infrastruttura ferroviaria e interamente posseduta da L.F.I. SpA, nella stessa L.F.I. SpA, con efficacia dallo 01.01.2016, possa far ritenere utile postergare l'avvio delle procedure di exit di almeno un anno, al fine di attualizzare, da un punto di vista economico, i benefici attesi dalla fusione, sulla scorta del piano industriale presentato dalla L.F.I. SpA a supporto dell'operazione straordinaria. Ovviamente, qualora una disposizione di legge imperativa cambiasse nel frattempo il presente scenario, si procederà a rivalutarne le condizioni e le tempistiche.	Avvio delle procedure di dismissione a far data dal 1 gennaio 2017.
	09.D	Fusione per incorporazione in L.F.I. S.p.A. di RFT S.p.A.,	11-set-15	SI	L'assemblea degli azionisti ha già deliberato favorevolmente alla fusione in data 11.09.2015	NO	L'opzione 09.D risulta allo stato superata dagli eventi (vedi commento ad opzione 09.C)	Perfezionata per decisione di altri soci

SOCIETA'	Opzioni POR	Denominazione opzioni	Scadenza decisione	Richiesta determinazioni attuative della Giunta Comunale	NOTE	Opzione da attuare (SI, NO, ATTESA)	modalità di attuazione e motivazioni della scelta	TEMPISTICHE ATTUATIVE (N.D. = "non determinabili")
NUOVE ACQUE SpA	10.A	Aggregazione mediante operazione straordinaria di fusione per incorporazione o per unione.	31-dic-15	SI	Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015	SI	L'opzione 10.A andrà valutata alla luce degli incentivi all'aggregazione delle società industriali di bacino, in ambito regionale, come previsto dal comma 609, art. 1, della L. 190/2014 e tenuto conto del previsto decreto delegato di riforma delle società a partecipazione pubblica, di cui all'art. 18 della L. 124/2015.	Il Comune di Arezzo valuterà eventuali proposte aggregative provenienti dagli Organi di bacino, anche alla luce dell'entrata in vigore del decreto delegato di cui all'art. 18 della L. 124/2015
POLO UNIVERSITARIO ARETINO	11.A	Alienazione delle azioni attualmente detenute in P.U.A. S.c.r.l.	31-dic-15	SI	Occorre decidere quanto prima sul riavvio del procedimento di dismissione, già deliberato con atto C.C. n. 157/2010 e sospeso con atto G.C. 1/2013. Per le criticità attuative rilevate si rimette all'allegato 2 del P.O.R., approvato con deliberazione C.C. n. 50/2015.	ATTESA	La Giunta ritiene che l'opzione 11.A debba essere attentamente rivalutata alla luce dei nuovi scenari che configurano sia l'attività che la governance assunta dalla società in questione.	La Giunta dà mandato all'Assessore delegato alle società partecipate ed ai rapporti con l'Università, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione

Alla sopra citata deliberazione G.C. n. 567/2015 hanno fatto seguito altri atti giuntali volti sia a riposizionare alcuni termini afferenti all'operazione di fusione tra le due società *in house providing* (ATAM SpA e AREZZO MULTISERVIZI srl), a seguito di sopravvenuti eventi in itinere⁴, sia ad approvare la relazione sindacale di rendiconto sulle operazioni attuative del POR⁵, come prevista dal comma 612 dell'articolo unico della L. 190/2014 e s.m.i.

Pur nella necessità "linea di continuità" tra gli strumenti di programmazione strategico-operativa dell'Ente locale, costituiti rispettivamente dal POR 2015 (di cui alla L. 190/2014) dal PSR 2017 e dal POR ordinario a regime dal 2018 (di cui al TU 175/2016)

⁴ Cfr. deliberazione G.C. n. 656/2015.

⁵ Cfr. deliberazione G.C. n. 107/2016.

in tema di riassetto del portafoglio partecipazioni societarie, non possiamo non rilevare come tra le due richiamate normative sussistano, tuttavia, aspetti di interessante differenziazione, vuoi sul piano ordinamentale che su quello industriale ed economico-finanziario, che vedono una maggiore flessibilità strategico-operativa prevista dal legislatore nell'ambito del TU 175/2016 rispetto alla L. 190/2014, laddove la finalizzazione dei piani operativi è quella di garantire un riassetto ed un riposizionamento del portafoglio, non necessariamente finalizzati alla "eliminazione" (*rectius*: scioglimento) ovvero alla dismissione delle società partecipate che presentassero uno o più degli elementi di criticità emarginati da legislatore all'art. 20, comma 2 del TU 175.

A tal fine è dunque indispensabile analizzare i termini della questione sulla scorta dell'impianto ordinamentale di cui all'art. 20, commi 1 e 2, del TU 175, così come espressamente richiamato dall'art. 24, comma 1 dello stesso TU 175. In effetti le opzioni poste dal legislatore in sede di PRS sono ben declinate dall'art. 24, comma 1, laddove si precisa che «...*Le partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dalle amministrazioni pubbliche alla data di entrata in vigore del presente decreto in società non riconducibili ad alcuna delle categorie di cui all'articolo 4, commi 1, 2 e 3, ovvero che non soddisfano i requisiti di cui all'articolo 5, commi 1 e 2, o che ricadono in una delle ipotesi di cui all'articolo 20, comma 2, sono alienate o sono oggetto delle misure di cui all'articolo 20, commi 1 e 2...*». Risulta, pertanto, di tutta evidenza come, nel caso in cui una o più delle partecipazioni societarie, dirette o indirette, costituenti il portafoglio del Comune di Arezzo, non fossero conformi ai canoni ermeneutici profilati dalle norme sopra richiamate, dette partecipazioni (ovvero quelle detenute dalla società di primo livello nell'eventuale indiretta difforme) dovrebbero, alternativamente, essere alienate ovvero le società interessate essere oggetto di una o più delle misure di razionalizzazione e riassetto di cui all'art. 20, commi 1 e 2. In termini procedurali l'istruttoria tecnico-economica dovrà, quindi, percorrere le seguenti fasi:

- 1. Identificazione del perimetro del portafoglio societario interessato dal PRS, compressivo sia delle partecipazioni dirette che di quelle indirette detenute da società controllate;**
- 2. Verifica, per ciascuna delle società di cui al punto 1), dell'intervenuto soddisfacimento della condizione di riconducibilità dell'oggetto sociale principale ad una o più delle categorie di attività ammesse, come previste dall'art. 4 del TU 175, nonché, salvo il caso delle tipologie di attività legalmente derogate, alla verifica del rapporto di "stretta inerenza funzionale" delle predette attività economiche rispetto alle funzioni istituzionali (mission) del Comune di Arezzo, in un necessitato vincolo di obbligatoria strumentalità;**

3. **Verifica, sempre per ciascuna delle società di cui al punto I), che non risulti presente, alla data di entrata in vigore del TU 175 (23 settembre 2016), uno o più degli ulteriori elementi di criticità, ai fini del mantenimento in portafoglio della partecipazione, previsti dal richiamato comma 2 dell'art. 20 del TU 175, che di seguito si riepilogano:** «...
b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;
c) partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali;
d) partecipazioni in società che, nel triennio 2013-15, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a 500.000 euro (giusta disposizione transitoria di cui all'art. 26, come modificato dal decreto correttivo 100/2017);
e) partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti;
f) necessità di contenimento dei costi di funzionamento;
g) necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite all'articolo 4...».
4. **Verifica che le società del portafoglio rispondano al canone di convenienza dell'investimento effettuato dalla P.A., a mente dell'art. 5, commi 1 e 2 del TU 175.**

FASE I: identificazione del perimetro di portafoglio interessato dal PRS

Nell'identificare i corretti confini del perimetro da ricomprendere nel PRS occorre precipuamente rifarsi alla disposizione normativa di cui all'art. 24, comma 1 del TU 175, laddove si parla espressamente delle «...partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dalle amministrazioni pubbliche alla data di entrata in vigore del presente decreto in società...». I parametri tecnico-giuridici che debbono guidare l'esegesi istruttoria sono dunque da individuare, sotto il **profilo soggettivo** (cioè dei soggetti da sottoporre a disamina) nei seguenti elementi rinvenibili dall'impianto definitorio di cui all'art. 2 del TU 175:

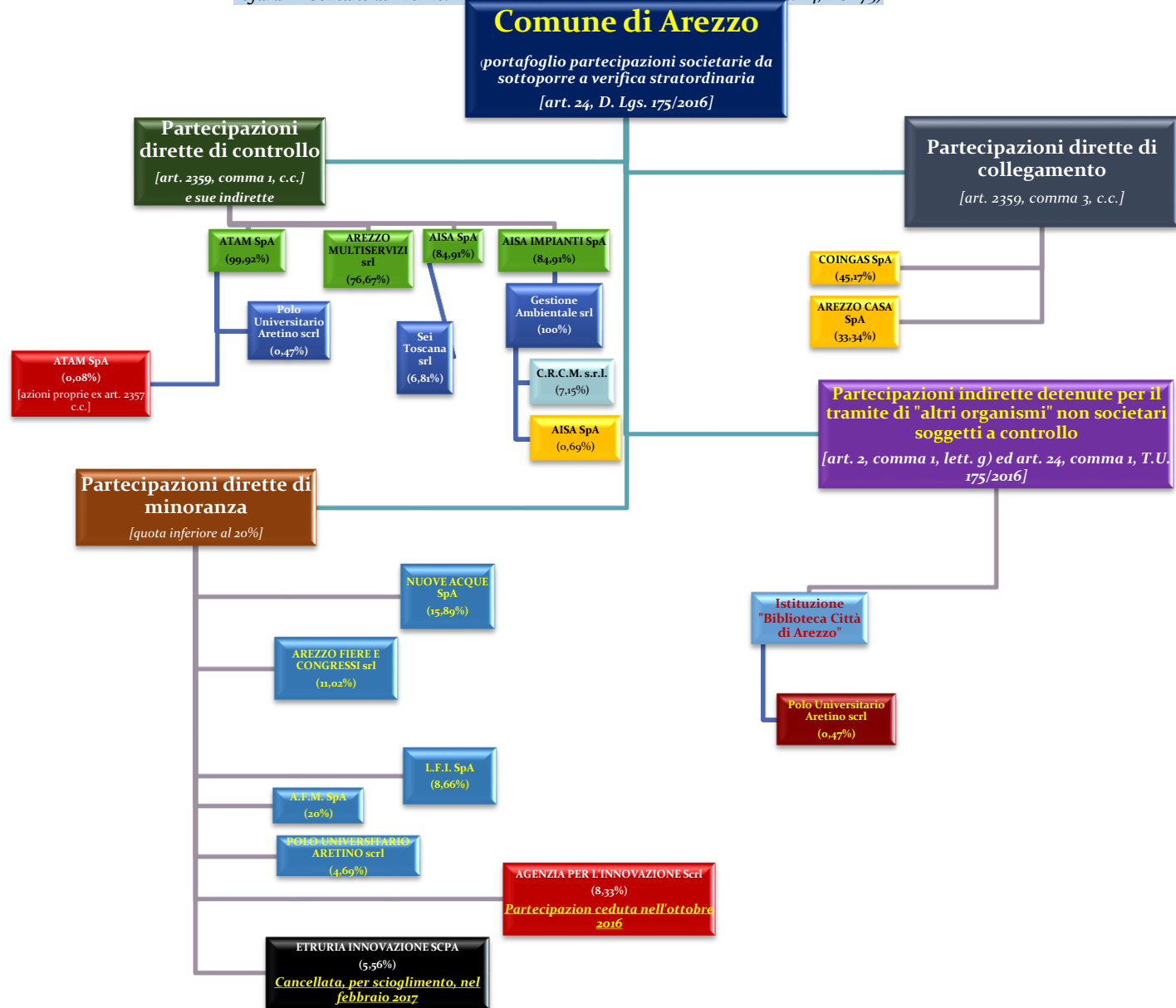
- Con il termine **«partecipazioni direttamente detenute»** deve intendersi «...la titolarità di rapporti comportanti la qualità di socio in società o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi...»;
- Con il termine **«partecipazioni indirettamente detenute»** deve intendersi «...la partecipazione in una società detenuta da un'amministrazione pubblica per il

tramite di società o altri organismi soggetti a controllo da parte della medesima amministrazione pubblica...», a nulla rilevando il livello quantitativo della partecipazione indiretta;

- Con il termine «**altri organismi soggetti a controllo**» si deve far riferimento, ad evidenza, ad enti o organismi pubblici o privati (dotati o meno di personalità giuridica), diversi dalle società di capitali di cui al Libro V titolo V del codice civile, purché sia ravvisabile, rispetto ad essi, una relazione di “controllo” da parte del Comune di Arezzo. Rientrano quindi in tale fattispecie gli **organismi o gli enti pubblicistici** partecipati dal Comune in relazione di “controllo” (Istituzioni Comunali e Aziende speciali, anche consortili, di cui all’art. 114 TUEL e Consorzi amministrativi di cui all’art. 31 TUEL, qualora il Comune di Arezzo vi partecipasse con quota di controllo). Vi rientrano, altresì, anche eventuali Enti od Organismi di diritto privato che risultassero comunque soggetti, per il tramite di una relazione di controllo riconducibile alle caratteristiche di quella descritta nell’art. 2359 c.c., nei confronti del Comune di Arezzo (Fondazioni di partecipazione, Associazioni, riconosciute o meno, Comitati, riconosciuti o meno, Consorzi di diritto privato ex art. 2602 e ss. del c.c., etc...);
- Con termine “**controllo**” si deve intendere «...la situazione descritta nell’articolo 2359 del codice civile. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all’attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo...».

Sulla scorta delle precisazioni definizionali sopra esposte è possibile ricostruire il perimetro del portafoglio comunale da sottoporre a ricognizione straordinaria tramite il PRS di cui all’art. 24 del TU 175. Di seguito esporremo in forma grafica detto portafoglio con le sue componenti, distinte in partecipazioni dirette ed indirette, sia di controllo e di collegamento che minoritarie.

Figura 1 - Comune di Arezzo. Diagramma del perimetro di portafoglio (art. 24, TU 175)



FASE II: Verifica, per ciascuna delle società del perimetro, dell'intervenuto soddisfacimento della condizione di riconducibilità dell'oggetto sociale principale ad una o più delle categorie di attività ammesse, come previste dall'art. 4 del TU 175, nonché, salvo il caso delle tipologie di attività legalmente derogate, alla verifica del rapporto di "stretta inerenza funzionale" delle predette attività economiche rispetto alle funzioni istituzionali (mission) del Comune di Arezzo, in un necessitato vincolo di obbligatoria strumentalità

La verifica in questione è stata condotta con riferimento all'oggetto principale di attività economica svolta dalla società, così come deducibile dai bilanci d'esercizio e previo confronto con quanto dichiarato al Registro Imprese. Si è tenuto conto, tuttavia, dell'effettiva attività svolta, piuttosto che non di generiche attività dichiarate, ma di fatto non attivate. Nel caso di una pluralità di attività svolte, anche collaterali o accessorie, si è tenuto conto della loro coerenza complessiva rispetto all'attività principale e del nesso di strumentalità, anche indiretta, rispetto alle finalità istituzionali dell'Ente.

Le risultanze del controllo emarginato sono sintetizzate nella tabella 2) di seguito riprodotta.

FASE III: Verifica, sempre per ciascuna delle società di cui al punto I), che non risulti presente, alla data di entrata in vigore del TU 175 (23 settembre 2016), uno o più degli ulteriori elementi di criticità, ai fini del mantenimento in portafoglio della partecipazione, previsti dal richiamato comma 2 dell'art. 20 del TU 175

Anche per la fase III la verifica è stata condotta con riferimento ai criteri di cui all'art. 20, comma 2 del TU 175/2016, dianzi riprodotti, tenendo conto delle specificità di ciascuna della società in portafoglio. Anche in questo caso le singole situazioni sono state sintetizzate nella tabella 2) che segue, cui si fa rinvio⁶.

⁶ Con particolare riferimento alla verifica della situazione descritta dall'art. 20, comma 2, lett. b) del D.Lgs. 175/2016 («b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;»), al fine di integrare i dati ufficiali disponibili con gli eventuali flussi di assunzioni e cessazioni nel periodo immediatamente antecedente al 23 settembre 2016 (data di entrata in vigore del richiamato D.Lgs. 175/2016), sono state richieste specifiche informazioni a riguardo alla Regione Toscana – CTI di Arezzo, la quale ha fornito risposta con comunicazione assunta al protocollo dell'Ente in data 28 ottobre 2016, al n. 130356.

FASE IV: Verifica che le società del portafoglio soddisfino i principi di cui all'art. 5, commi 1 e 2 del TU 175, come richiamati dall'art. 24, comma 1, del TU

In ordine alla valutazione circa gli aspetti di attenzione delineati ai sensi e per gli effetti dell'art. 5, commi 1 e 2 del TU 175, così come espressamente richiamati dall'art. 24, comma 1 del medesimo TU, si è dedicata l'intera PARTE TERZA della presente relazione, cui si fa espresso rinvio. **Occorre segnalare, sin d'ora, come gli strumenti di analisi utilizzati, ampiamente validati dalla dottrina aziendalistica a livello internazionale, siano stati imperniati su un approccio di tipo scientifico onde fornire il migliore supporto informativo possibile in favore del decisore pubblico, senza alcuna pretesa di esaustività. In questo senso, vale la precisazione secondo cui essi stimano delle relazioni economiche teoriche di accezione "relativa" (rispetto agli indicatori presi a riferimento), ciò non implicando peraltro giudizi di tipo "assoluto" in ordine all'andamento gestionale delle singole società analizzate.** Tale andamento, difatti, deve risultare contestualizzato rispetto agli specifici settori di intervento, al diverso modello gestionale adottato da ciascuna impresa pubblica, nonché tenere conto di elementi soggettivi di provenienza esogena rispetto alle medesime società (rapporti contrattuali, concessori, ecc.).

Tabella 2 - Quadro complessivo del portafoglio comunale al 23.09.2016 rispetto ai fattori di criticità (art. 20, comma 2, TU 175)

Criticità o fattori che impongono la razionalizzazione o riassetto delle società partecipate (art. 20, commi 1 e 2, ed art. 24, comma 1, TU 175/2016)										
denominazione società	Tipo di partecipazione [D = diretta; I1 = indiretta primo liv.; I2 = indiretta secondo livello]	quota di partecipazione diretta (o di interessenza indiretta cumulata) Comune di Arezzo	la partecipazione rientra in una delle categorie/salvaguardie ammesse dall'art. 4 del TU 175 [SI-NO]	società prive di dipendenti o con un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti (al 23 settembre 2016) [SI-NO]	duplicazione di funzioni o di attività svolte rispetto al altre società o rispetto ad altri enti strumentali [SI-NO-]	società che nel triennio 2013-15 ha conseguito un fatturato medio non superiore ad euro 500.000 [SI-NO]	società gestori di servizi diversi dai SPL che abbiano conseguito perdite per 4 esercizi consecutivi su 5 nel periodo 2012-2016 [SI-NO]	società per le quali si ravvisa la necessità di un contenimento dei costi di funzionamento [SI-NO-]	società aventi ad oggetto una o più delle attività consentite ex art. 4 per le quali si pone necessità di aggregazione [SI-NO]	Necessità azioni di riorganizzazione/riassetto piano straordinario 2017
AISA IMPIANTI SpA	D	84,91%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
GESTIONE AMBIENTALE s.r.l.	I1	84,91%	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI
C.R.C.M. srl	I2	6,07%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
ATAM SpA	D	99,92%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO MULTISERVIZI srl	D	76,67%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
L.F.I. SpA	D	8,66%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
NUOVE ACQUE SpA	D	15,89%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
A.F.M. SpA	D	20,00%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO CASA SpA	D	33,34%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI
COINGAS SpA	D	45,17%	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
AISA SpA	D	85,50%	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI
SEI TOSCANA srl	I1	5,78%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	D	11,02%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl	D	5,63%	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI

3. Gli aspetti procedurali relativi all'approvazione del piano ed alla sua trasmissione a soggetti esterni. L'impianto sanzionatorio per i casi di inottemperanza o inadempimento.

Ricordiamo, per opportuna informazione, che il piano concernente la «**revisione straordinaria delle partecipazioni**» societarie delle PP.AA., di cui all'art. 24 del TU 175 è obbligatorio; esso va comunque approvato dal competente Organo consiliare, su proposta della Giunta comunale, entro il termine del **30 settembre 2017** e va trasmesso, anche se risultasse un esito negativo, sia alla competente **Sezione Regionale di Controllo della Corte dei Conti** (Toscana), sia al **Dipartimento Tesoro del Ministero delle Finanze**, attraverso l'inserimento nell'apposito "**portale**" all'uopo predisposto; in quest'ultimo caso il termine è fissato al **31 ottobre 2017**.

È altresì opportuno rammentare l'impianto sanzionatorio previsto dai commi 5 e 6 dell'art. 24 del TU 175, che così dispongono:

«...5. In caso di mancata adozione dell'atto ricognitivo [leggasi il piano straordinario di ricognizione, ndr] ovvero di mancata alienazione entro i termini previsti dal comma 4 [cioè entro un anno dall'adozione del piano, per le società per le quali è stata prevista siffatta opzione, ndr], il socio pubblico non può esercitare i diritti sociali nei confronti della società e, salvo in ogni caso il potere di alienare la partecipazione, la medesima è liquidata in denaro in base ai criteri stabiliti all'articolo 2437-ter, secondo comma, e seguendo il procedimento di cui all'articolo 2437-quater del codice civile.

6. Nei casi di cui al sesto e al settimo comma dell'articolo 2437-quater del codice civile ovvero in caso di estinzione della partecipazione in una società unipersonale, la società è posta in liquidazione...».

Sempre sul piano sanzionatorio occorre altresì rammentare come, le società direttamente e indirettamente partecipate «...non riconducibili ad alcuna delle categorie di cui all'articolo 4 [assenza di stretta inerenza dell'oggetto sociale con la mission istituzionale dell'Ente o sua ascrivibilità ad una delle categorie in "salvaguardia", ndr], ovvero che non soddisfano i requisiti di cui all'articolo 5, commi 1 e 2 [assenza delle condizioni di convenienza economico-finanziaria comparata dell'investimento, ndr], o che ricadono in una delle ipotesi di cui all'articolo 20, comma 2 [criticità specifiche al 23.09.2016, ndr], sono alienate o sono oggetto delle misure di cui all'articolo 20, commi 1 e 2...». Qualora le medesime società non venissero contemplate nel Piano straordinario di ricognizione e sottoposte alle procedure di riassetto e/o riorganizzazione previste dall'art. 20, commi 1 e 2, si renderebbe applicabile l'art. 24, comma 5 sopra riportato, con conseguenze esiziali per le società interessate.

PARTE SECONDA - Riferimenti storici, struttura di governance, performance economico-finanziarie e criticità rilevabili per le società ricomprese nel portafoglio oggetto di ricognizione (art. 24 ed art. 20, commi 1 e 2, TU 175/2016)

1. A.F.M. S.p.A.

1.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Azienda Farmaceutica Municipalizzata (A.F.M.) S.p.A.
Codice fiscale	01457680518
Anno di costituzione	2000
% quota di partecipazione	20,00%
Attività svolta	Gestione delle farmacie comunali
Affidamenti in essere	Servizio di interesse pubblico generale relativo alla gestione delle farmacie comunali (deliberazione di Consiglio Comunale n. 153 del 01/06/2001)
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	82 (al 31/12/2016) 83 (al 31/12/2015)
N. amministratori	5 (al 31/12/2016) 5 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune Arezzo	Ente Locale	576.310,70	20,00
Farmacisti Riuniti S.p.A.	Privato	2.297.495,30	79,73
Altri privati (persone fisiche)	Privato	7.747,50	0,27
Totale		2.881.553,50	100,00

1.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi⁷:

Tabella 2 - **Conto economico. Principali aggregati**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	23.604.036	23.259.311	24.819.778	25.891.634	27.131.878	26.277.213
Costi della produzione	23.226.828	22.864.733	24.407.405	25.313.805	26.395.349	25.595.999
Differenza Val. pr. - Costi pr.	377.208	394.578	412.373	577.829	736.529	681.214
Risultato d'esercizio	142.792	219.399	193.918	246.638	462.810	430.887

⁷ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - **Analisi dei principali fattori di costo**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	17.588.957	17.230.075	19.286.121	20.139.479	20.846.440	20.583.382
Spese per prestaz. servizi	1.234.159	1.234.159	1.189.903	1.065.375	1.144.774	1.116.273
Spese per god. beni di terzi	141.579	141.579	113.535	122.018	133.459	134.785
Costi del personale	3.334.913	3.237.666	3.251.118	3.279.047	3.274.678	3.294.497
Ammortamenti e svalutazioni	834.956	854.981	852.666	858.200	844.869	842.842
Variaz. rimanenze	9.107	129.786	-301.768	-280.008	-49.531	-509.064
Accantonamenti per rischi	2.421	6.142	8.873	10.363	66.919	10.611
Altri accantonamenti	0	1	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	83.157	108.786	123.002	114.377	133.741	122.673
Oneri inanziari	24.987	26.155	26.180	25.517	27.664	24.464

1.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un consiglio composto da cinque membri, di cui uno nominato dal Comune di Arezzo ai sensi dell'art. 4 comma 2, del D.P.R. 533/1996.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 agli amministratori ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 116.467 e ad Euro 30.395.

Tabella 4 - Compensi organi societari

Organo	Compenso
Organo amministrativo	116.467
Organo di controllo	30.395
Totale	146.862

1.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Azienda Farmaceutica Municipalizzata (di seguito A.F.M.) S.p.A. è una società mista con partecipazione maggioritaria privata, nella quale il Comune di Arezzo, unico socio pubblico, detiene una quota pari al 20,00% del capitale sociale a mente del DPR 533/1996. La società è stata costituita per trasformazione della preesistente azienda speciale, ai sensi dell'art. 115 TUEL, in data 1° ottobre 2000⁸.

La società è affidataria del servizio di interesse pubblico generale relativo alla gestione delle farmacie comunali⁹, in conseguenza dell'affidamento, stabilito con deliberazione di Consiglio Comunale n. 153 del 01/06/2001, in favore della società non ancora privatizzata (e quindi ancora a totale capitale pubblico). Il Comune di Arezzo è e resta, anche dopo la privatizzazione, titolare delle relative «*autorizzazioni all'esercizio di ogni singola sede farmaceutica*», rilasciate con specifici atti regionali. Tali autorizzazioni, pertanto, costituiscono un bene del patrimonio comunale.

Il servizio farmaceutico comunale rappresenta parte integrante del sistema dell'assistenza farmaceutica che, a sua volta, è parte integrante del S.S.N. ed è un servizio pubblico in competenza regionale, garantito sia tramite le farmacie pubbliche che tramite quelle private, sottoposto al generale controllo della Regione mediante le sue articolazioni territoriali, in ambito sanitario, rappresentate dalle A.U.S.L.. L'azienda farmaceutica pubblica deve esser gestita secondo le modalità previste dalla normativa speciale di settore, di cui alla Legge 475/1968 ed alla Legge 362/1991 e s.m.i.

⁸ L'azienda è stata costituita con delibera di Consiglio Comunale n. 17 del 29/01/1962 e successivamente trasformata in azienda speciale ai sensi dell'art. 23 della L. 142/90.

Con delibera di Consiglio Comunale n° 304 del 21.07.2000 A.F.M. è stata poi trasformata in società per azioni a prevalente capitale pubblico locale con effetto dal 01/10/2000, assumendo pertanto la nuova denominazione di A.F.M. S.p.A. Con successiva delibera n. 153 del 01/06/2001 il Consiglio Comunale ha operato un ulteriore passaggio per addivenire alla trasformazione di A.F.M. S.p.A. in società a capitale prevalentemente privato, secondo la forma giuridica prevista dall'art. 116 del D. Lgs. 267/2000 e del relativo regolamento di attuazione, approvato con DPR 533/1996.

⁹ Cfr. Cons. Stato, sez. III, 8 febbraio 2013, n. 729.

La possibilità di prevedere forme di razionalizzazione in merito ad A.F.M. S.p.A. deve tener conto da un lato delle particolari connotazioni del servizio svolto, contestualizzate rispetto alla normativa di settore, nonché, dall'altro, dei concreti rapporti concessori e contrattuali in essere con il partner privato di maggioranza.

Come recentemente rilevato dal Consiglio di Stato¹⁰, *«Il legislatore ha [...] più volte ribadito la specialità del servizio pubblico farmaceutico e la non automatica assoggettabilità del settore alle regole nel tempo dettate per i servizi pubblici di rilevanza economica»*.

La specialità del servizio pubblico farmaceutico è determinata dalla circostanza che l'attività di rivendita dei farmaci è volta ad assicurare l'accesso dei cittadini ai prodotti medicinali e, in tal senso, a garantire la tutela del fondamentale diritto alla salute, restando solo marginale, sotto questo profilo, sia il carattere professionale sia l'indubbia natura commerciale dell'attività del farmacista¹¹. Anche la giurisprudenza della Corte di Giustizia CE, nel giudicare sul sistema delle distanze minime che le legislazioni nazionali impongono per l'apertura di nuove farmacie, ha stabilito che restrizioni alla libertà di stabilimento possono ben essere giustificate dall'obiettivo di garantire alla popolazione una fornitura di medicinali sicura e di qualità¹².

Si è, pertanto, confermato che il servizio pubblico farmaceutico pur avendo una rilevanza economica, risponde tuttavia anche ad altre esigenze di carattere sociale che ne giustificano la specialità. In tale ottica, il legislatore, con l'art. 1, comma 1, del d.lgs. 1 dicembre 2009, n. 179, in combinato disposto con l'Allegato 1 allo stesso decreto, ha, quindi, ritenuto indispensabile la permanenza in vigore delle disposizioni di cui alla legge. n. 475 del 1968, limitatamente agli articoli 1, 2, da 9 a 15 e da 17 a 26 (inclusendovi pertanto le disposizioni regolanti l'istituzione e le modalità di gestione delle farmacie comunali).

Ma già l'art. 23 bis del d. l. n. 112 del 2008 aveva annoverato le farmacie comunali tra i settori esclusi dalla portata della nuova disciplina, che si caratterizzava per l'affermazione del principio della gara come metodo ordinario d'affidamento della gestione dei servizi pubblici [analogamente dicasi per il d.l. 25 settembre 2009, n. 135, l'art. 4 del d. l. 13 agosto 2011, n. 138 (successivamente dichiarato incostituzionale) e l'art. 34, commi dal 20 al 27, del d. l. n. 179 del 18 ottobre 2012]. La specialità delle modalità di gestione delle farmacie comunali è, infine, stata conservata anche dall'art. 11 del d. l. 24 gennaio 2012, n. 1.

¹⁰ Cfr. Cons. Stato, sez. III, 13 novembre 2014, n. 5587.

¹¹ Corte Costituzionale, sentenza n. 87 del 2006.

¹² Corte di Giustizia CE, n. 570 del 2010.

Sulla base degli elementi indicati si deve pertanto ritenere che le disposizioni speciali dettate per le farmacie comunali (ed anche per la loro gestione) dalla legge 2 aprile 1968, n. 475, siano tuttora in vigore.

Sempre richiamando le osservazioni rese dal Consiglio di Stato rileviamo che «*In ragione della previsione da parte del legislatore di forme di gestione del servizio farmaceutico comunale ulteriori nonché della generale estensione (ed utilizzazione) del modello delle società partecipate nel settore della gestione dei servizi pubblici locali si può ritenere che le modalità di gestione delle farmacie comunali, indicate dall'art. 9 della legge n. 475 del 1968¹³, non siano tassative.*

Non si dubita, in particolare, che la gestione di una farmacia comunale possa essere esercitata da un comune mediante società di capitali a partecipazione totalitaria pubblica (in house), benché tale modalità non sia stata prevista dal legislatore del 1968 (e del 1991), in coerenza con l'evolversi degli strumenti che l'ordinamento ha assegnato agli enti pubblici per svolgere le funzioni loro assegnate; e non si dubita che la gestione possa essere esercitata, come si è accennato, anche da società miste pubblico/private (come la società appellante), con il superamento del limite dettato dall'art. 9 della l. n. 475 del 1968, secondo cui la gestione poteva essere affidata a società solo se costituite tra il comune e i farmacisti. La Sezione ha, al riguardo, di recente affermato che la cessione di quote di una società costituita per l'esercizio di farmacie comunali debba avvenire attraverso gara pubblica (Consiglio di Stato, Sez. III, n. 3647 del 9 luglio 2013).

Inoltre la gestione di farmacie comunali attraverso società partecipate dal comune può essere ammessa nei limiti in cui le amministrazioni comunali possono avere partecipazioni societarie.

Si deve osservare che i comuni possono anche cedere la titolarità delle farmacie comunali.

L'art. 15-quinquies, comma 2, del d. l. n. 415 del 28 dicembre 1989, convertito dalla legge 28 febbraio 1990, n. 38, ha, infatti, esteso ai comuni la facoltà, prevista per le

¹³ Così prevede l'articolo 9, comma 1, della legge 2 aprile 1968, n. 475:

«La titolarità delle farmacie che si rendono vacanti e di quelle di nuova istituzione a seguito della revisione della pianta organica può essere assunta per la metà dal comune. Le farmacie di cui sono titolari i comuni possono essere gestite, ai sensi della legge 8 giugno 1990, n. 142, nelle seguenti forme:

- a) in economia;
- b) a mezzo di azienda speciale;
- c) a mezzo di consorzi tra comuni per la gestione delle farmacie di cui sono unici titolari;
- d) a mezzo di società di capitali costituite tra il comune e i farmacisti che, al momento della costituzione della società, prestino servizio presso farmacie di cui il comune abbia la titolarità. All'atto della costituzione della società cessa di diritto il rapporto di lavoro dipendente tra il comune e gli anzidetti farmacisti».

farmacie private dall'art. 12 della legge n. 475 del 1968, di trasferire la titolarità della farmacia decorsi tre anni dalla conseguita titolarità.

Fa eccezione alla regola la disposizione, richiamata anche nella sentenza appellata, dettata dall'art. 11, comma 10, del d. l. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27, secondo cui, fino al 2022, tutte le farmacie istituite ai sensi del comma 1, lettera b), dello stesso articolo, sono offerte in prelazione ai comuni in cui le stesse hanno sede, che non possono poi cedere la titolarità o la gestione delle farmacie per le quali hanno esercitato il diritto di prelazione; se rinunciano alla titolarità di una di tali farmacie, la sede farmaceutica è dichiarata vacante.

Un comune può pertanto non solo decidere di non svolgere la funzione di "farmacista" (non esercitando nei termini la prelazione ad esso riservata o trasferendo la titolarità della farmacia comunale), ma può oggi svolgere tale funzione anche con modalità di gestione diverse (e non dirette) rispetto a quelle che erano state previste dall'art. 9 della legge 475 del 1968; modalità diverse che si caratterizzano per la scissione fra la titolarità della farmacia e la sua gestione.

Peraltro le esigenze di carattere sociale che nel tempo hanno determinato l'istituzione di numerose farmacie comunali sono state oggi (in gran parte) in concreto superate in numerosi comuni, che ritengono ancora utile l'istituzione (o la sopravvivenza) di farmacie comunali solo per ragioni meramente economiche.

Sulla base di tutte le suesposte considerazioni si deve ritenere che un comune, nel caso in cui non intenda utilizzare per la gestione di una farmacia comunale i sistemi di gestione diretta disciplinati dall'art. 9 della legge n. 475 del 1968, possa utilizzare modalità diverse di gestione anche non dirette; purché l'esercizio della farmacia avvenga nel rispetto delle regole e dei vincoli imposti all'esercente a tutela dell'interesse pubblico.

In tale contesto, pur non potendosi estendere alle farmacie comunali tutte le regole dettate per i servizi pubblici di rilevanza economica, non può oramai più ritenersi escluso l'affidamento in concessione a terzi della gestione delle farmacie comunali attraverso procedure di evidenza pubblica.

Del resto l'affidamento in concessione a terzi attraverso gare ad evidenza pubblica costituisce la modalità ordinaria per la scelta di un soggetto diverso dalla stessa amministrazione che intenda svolgere un servizio pubblico.

Anche, invero, utilizzando il modello della concessione a terzi, il servizio pubblico farmaceutico può essere svolto, come si è accennato, in modo che siano garantiti gli obiettivi di rilevanza sociale che ne giustificano l'istituzione.».

Tali risultando le possibili, riconosciute, forme di gestione delle farmacie comunali, nell'interpretazione della più recente giurisprudenza del Consiglio di Stato, occorre peraltro considerare come l'attuale configurazione del servizio, per il Comune di

Arezzo, si caratterizzi per un affidamento in essere ancora lontano dall'esaurirsi, e per un assetto societario che vede il nostro Ente nell'impossibilità di determinare, *motu proprio*, rinnovate linee strategiche e conseguenti riassetti.

Inoltre, come più sopra accennato, è stato riconosciuto che «*i comuni possono anche cedere la titolarità delle farmacie comunali. L'art. 15-quinquies, comma 2, del d. l. n. 415 del 28 dicembre 1989, convertito dalla legge 28 febbraio 1990, n. 38, ha, infatti, esteso ai comuni la facoltà, prevista per le farmacie private dall'art. 12 della legge n. 475 del 1968, di trasferire la titolarità della farmacia decorsi tre anni dalla conseguita titolarità*»¹⁴. È evidente, tuttavia, che in questo caso il mantenimento della partecipazione nella società, da parte del Comune, porrebbe un problema di coerenza con le finalità istituzionali dell'Ente, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 244/2007 e dalla Legge n. 190/2014.

1.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

La performance economica della società, in relazione alla congiuntura in cui si trovano ad operare tutte le farmacie, alla frammentazione del mercato farmaceutico nel territorio locale per l'apertura di nuove farmacie e parafarmacie, alla crisi generalizzata dei consumi, è da considerarsi nel complesso soddisfacente, pur con le osservazioni e le indicazioni di cui alla parte terza della presente relazione. Il bilancio di esercizio dell'annualità 2016 chiude con un utile netto pari ad Euro 430.887, in lieve decremento (-6,90%) rispetto al risultato positivo conseguito nell'annualità precedente, in cui si registrava un utile pari ad Euro 462.810. Il risultato ante imposte, al netto della quota di ammortamento *dell'avviamento da adeguamento del valore di conferimento* (effettuato a partire dal 2002 e pari ad Euro 538.933 annue per 25 anni), è di Euro 677.190, in decremento di circa l'8% rispetto al 2015 (Euro 734.536).

Al 31/12/2016 la gestione caratteristica presentava un margine positivo (EBIT) di Euro 681.214, in diminuzione rispetto al corrispondente dato dell'esercizio precedente che si attestava su un valore di Euro 736.529 (si rammenta che la valutazione su una più lunga serie temporale risente della diversa strutturazione del conto economico civilistico, come imposta dall'entrata in vigore del D.Lgs. n. 139/2015).

La tabella che segue mostra i macroaggregati di sintesi delle diverse aree qualificanti in cui si articola la gestione aziendale.

¹⁴ Cfr. Consiglio di Stato, n. 5587/2014, cit..

Tabella 5 - Conto economico. Aggregati di sintesi al 31/12/2016

Descrizione	2016	2015	Var.2016-2015
Valore della produzione	26.277.213	27.131.878	-3,15%
Costi della produzione	25.595.999	26.395.349	-3,03%
Risultato Gest. Caratt.	681.214	736.529	-7,51%
Risultato Gest. Finanziaria	-4.024	-1.994	-125.76%
Risultato Ante Imposte	677.190	734.536	-101.91%
Imposte sul reddito	246.303	271.726	-9,36%
RISULTATO D'ESERCIZIO	430.887	462.810	-6,90%

Il valore della produzione, come è possibile evincere, subisce una riduzione pari al -3,15%, passando da Euro 27.105.453 ad Euro 26.277.213 ¹⁵, generato prevalentemente da una riduzione delle vendite di commercio all'ingrosso (-4,33%) e delle prestazioni varie (servizio CUP, distribuzioni prodotti integrativi ecc.; -4,95%). Le vendite destinate al commercio all'ingrosso costituiscono circa il 48,99% del totale complessivo a fronte di una percentuale di circa il 48,05% rappresentata dai ricavi da vendite per cessioni di farmaci al dettaglio, dimostrando come l'originario ruolo di "strumentalità" del magazzino rispetto alle farmacie comunali viene, pertanto, a qualificarsi in termini ormai recessivi rispetto alla vocazione mercatistica che la società sta assumendo.

I **costi operativi** registrano un decremento (-3.03%), passando da Euro 26.395.349 ad Euro 25.595.999, generato da una complessiva riduzione delle voci di costo, come è possibile evincere dalla seguente tabella:

Tabella 6 - Dettaglio dei costi della produzione in comparazione temporale

¹⁵ Questo macroaggregato contiene, a seguito delle modifiche al bilancio introdotte dal D. Lgs. n. 139/2015, anche le partite straordinarie.

Descrizione	31/12/2015	31/12/2016	Variazione %
Materie prime, sussidiarie e merci	20.846.440	20.583.382	-1.26
Servizi	1.144.774	1.116.273	-2.49
Godimento beni di terzi	133.459	134.785	0.99
Salari e stipendi	2.336.734	2.357.654	0.90
Oneri sociali	748.529	732.196	- 2.18
Trattamento di fine rapporto	170.631	187.335	9.79
Trattamento quiescenza e simili			
Altri costi del personale	18.784	17.312	-7.84
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	592.592	569.870	- 3.83
Ammortamento immobilizzazioni materiali	252.277	272.972	8.20
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni			
Svalutazioni crediti attivo circolante			
Variazione rimanenze merci	(49.531)	(509.064)	928
Accantonamento per rischi	66.919	10.611	-84,14
Altri accantonamenti			
Oneri diversi di gestione	114.377	122.673	-8.28
Totale	26.395.349	25.595.999	-3.03

Il numero medio dei dipendenti di A.F.M., al 31/12/2016, è diminuito di 1 unità rispetto al 2015, attestandosi a 82 unità, di cui 13 Quadri intermedi e 69 impiegati.

Tabella 7 – Indicatori di produttività/efficienza

	2016	2015
Ricavi per addetto	317.141	323.620
Valore della produzione per addetto	320.454	326.572
Valore aggiunto per addetto	-	57.654
Costo medio personale	40.177	39.454
Costi della produzione per addetto	312.146	317.844
Costi del personale / Costi produzione	12,87%	12,41%
Costi del personale / Valore produzione	12,43%	12,17%
Costi per servizi / Valore della produzione	4,21%	4,25%
(Costi personale + servizi) / Valore produz.	16,64%	16,42%

In merito alla **situazione patrimoniale**, si registra, rispetto all'esercizio precedente, una riduzione del valore delle immobilizzazioni (-4,96%). Nell'ambito dell'attivo circolante, pari ad Euro 9.062.689 ed in modesto incremento (+1,31%) rispetto al 2015, l'aumento delle rimanenze va a compensare, in ottica di aggregato, l'evidente diminuzione della liquidità immediata (-73%), solo marginalmente coperto dall'incremento di quella differita.

Tabella 8 - Stato Patrimoniale di sintesi, al 31/12/2016

Attivo	2016	2015	Var. %
CRED. V/SOCI PER VERS.	0	0	
<i>Imm.ni materiali</i>	4.477.321	4.409.124	1,55%
<i>Imm.ni immateriali</i>	5.462.742	6.015.859	-9,19%
<i>Imm.ni finanziarie</i>	28437	63.266	-0,5505
IMMOBILIZZAZIONI	9.968.500	10.488.249	-4,96%
<i>Liquidità</i>	165.900	612.239	-72,90%
<i>Disponibilità</i>	4.487.433	4.431.534	1,26%
<i>Rimanenze</i>	4.527.980	4.018.916	12,67%
ATTIVO CIRCOLANTE	9.181.313	9.062.689	1,31%
<i>Ratei e risconti</i>	3.793	52.940	-92,84%
TOTALE ATTIVITA'	19.153.606	19.603.878	-2,30%
Passivo	2016	2015	Var. %
<i>Capitale</i>	2.881.554	2.881.554	0,00%
<i>Riserva legale</i>	1.037.412	1.014.272	2,28%
<i>Altre riserve</i>	7.023.945	7.562.878	-7,13%
<i>Utile/Perdita a nuovo</i>	0	0	
<i>Utile/Perdita d'esercizio</i>	430.887	462.809	-6,90%
PATRIMONIO NETTO	11.373.798	11.921.513	-4,59%
FONDI RISCHI E ONERI	500	500	0,00%
T.F.R.	947.566	1.151.057	-17,68%
DEBITI	6.831.743	6.530.807	4,61%
<i>Ratei e risconti</i>	0	0	
TOTALE PASSIVITA'	19.153.607	19.603.877	-2,30%

Tra le immobilizzazioni immateriali, è ricompresa anche la quota relativa all'avviamento (*rectius*, alla *riserva da adeguamento valori di conferimento*), come valorizzato da perizia giurata, da ammortizzare per un periodo di 25 anni, pari alla durata del Contratto di servizio stipulato tra il Comune di Arezzo e A.F.M. S.p.A.. Trattasi di una apposizione conseguente alla definitiva determinazione dei valori patrimoniali conferiti dall'Ente proprietario all'A.F.M. S.p.A., in sede di trasformazione in società per azioni dell'ex Azienda Speciale. L'iscrizione in conto economico della quota di ammortamento relativa all'avviamento è iniziata nel 2002.

Corrispondentemente, tra le fonti di finanziamento, si segnala la diminuzione della *Riserva adeguamento valori di conferimento*, che costituisce la contropartita della voce "Avviamento" iscritta nelle attività, a seguito della distribuzione di una quota pari ad € 538.933, operazione effettuata regolarmente a partire dal 2002.

L'esercizio chiuso al 31/12/2016 vede un incremento dell'1,27% del livello di indebitamento complessivo, qui inteso come complesso delle "fonti esterne di capitale". Il valore passa da Euro 7.682.364 ad Euro 7.779.809; in particolare, le passività correnti, che costituiscono la parte preponderante delle fonti esterne, aumentano di un valore pari al 5,35%, mentre quelle consolidate diminuiscono di oltre il 20%. Sul versante dell'indebitamento è inoltre da rilevare una netta prevalenza della componente esigibile entro i 12 mesi rispetto a quella esigibile oltre l'anno.

Di seguito il prospetto riepilogativo della struttura dell'indebitamento.

Tabella 9 – **Struttura dell'indebitamento al 31/12/2016**

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Totale
Debiti verso banche	43.980	37.497	81.477
Debiti verso fornitori	6.128.448	--	6.128.448
Debiti verso controllanti	189.269	--	189.269
Debiti tributari	103.189	--	103.189
Debiti istituti previdenza/assistenze	167.078	--	167.078
Altri debiti	162.282	--	162.282
Totale Debiti	6.794.246	37.497	6.831.743

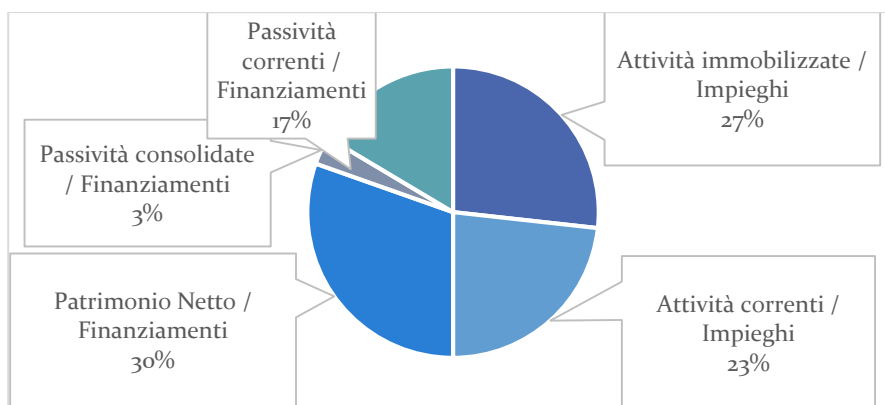
Come sopra evidenziato, nello scorso esercizio le variazioni intervenute nelle voci di bilancio non hanno determinato mutamenti significativi per quanto riguarda la **composizione patrimoniale**, mantenendosi una leggera preponderanza delle immobilizzazioni rispetto all'attivo circolante, sebbene si registri un lievissimo incremento della flessibilità aziendale a vantaggio delle attività correnti rispetto a quelle immobilizzate. Tra le fonti di finanziamento, invece, si registra un decremento di fonti a medio-lungo ed una crescita di quelle a breve (vedasi la successiva tabella 10).

Tabella 10 – **Indici di composizione**

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	53,50%	52,05%
Attività correnti / Impieghi	46,50%	47,95%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	60,81%	59,38%

Passività consolidate / Finanziamenti	6,29%	5,15%
Passività correnti / Finanziamenti	32,90%	35,47%

Figura 1 – **Composizione aggregati patrimoniali. Rappresentazioni grafiche.**



Le valutazioni sopra espresse in merito all'andamento dei risultati economici, trovano conferma negli indici reddituali, rispetto ai quali si registra un consistente incremento del ROE, del ROI e del ROS.

Tabella 11 – **Indici reddituali**

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	3,88%	3,79%
ROI (Ro / K)	3,76%	3,56%
ROS (Ro / V)	2,74%	2,62%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	62,84%	63,25%
Ind. di Indeb. (K / CN)	0,88	0,88
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	1,37	1,36

Figura 2 - **Indici reddituali**



Sul piano degli indicatori di tesoreria registriamo una lieve flessione sia del «*current ratio*» che del «*quick ratio*», nell'ambito di livelli di liquidità immediatamente disponibile, in corrispondenza a quanto già esplicitato sui dati contabili.

Tabella 12 - Indici finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	1,41	1,35
Indice di liquidità	0,79	0,69
Indice di liq immediata	0,09	0,02
Indip Finanz (CN / K)	0,61	0,59
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	1,25	1,24

2. A.I.S.A. S.p.A.

2.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	A.I.S.A. S.p.A.
Codice fiscale	01530150513
Anno di costituzione	1996
% quota di partecipazione	84,91%
Attività svolta	Amministrazione quote di partecipazione nella società di gestione del ciclo integrato dei rifiuti
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	Si
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	Si
N. medio dipendenti	0 (al 31/12/2016) ¹⁶ 0 (al 31/12/2015) ¹⁷
N. amministratori	1 (al 31/12/2016) 1 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune di Arezzo	Ente Locale	5.646.525	84,91
Comune di Cortona	Ente Locale	209.475	3,15

¹⁶ La società non ha personale alle proprie dipendenze, se non il Direttore Generale attraverso l'istituto del distacco dalla società SEI Toscana S.r.l..

¹⁷ La società non ha personale alle proprie dipendenze, se non il Direttore Generale attraverso l'istituto del distacco dalla società SEI Toscana S.r.l..

STA S.p.A - Società Toscana Ambiente	Privato	199.500	3,00
Comune di Cast Fiorentino	Ente Locale	114.375	1,72
Comune di Civitella Val di Chiana	Ente Locale	81.800	1,23
Comune di Foiano della Chiana	Ente Locale	79.800	1,20
Comune di Monte San Savino	Ente Locale	77.150	1,16
TME S.p.A. - Termomeccanica Ecoìogia	Privato	66.500	1,00
Comune di Subbiano	Ente Locale	51.875	0,78
Gestione Ambientale S.r.l. ¹⁸	Privato	45.875	0,69
Comune di Lucignano	Ente Locale	32.575	0,49
Comune di Marciano della Chiana	Ente Locale	25.925	0,39
Comune di Cast. Fibocchi	Ente Locale	18.625	0,28
Totale		6.650.000	100,00

2.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi¹⁹:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	24.247.381	24.835.984	17.093.843	42.445	171.754	304.461
Costi della produzione	22.875.560	23.196.706	17.246.034	186.966	171.479	163.740

¹⁸ Società totalmente partecipata da AISA Impianti S.p.A., a sua volta controllata dal Comune di Arezzo con una quota pari all'84,91% del capitale.

¹⁹ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Differenza Val. pr. - Costi pr.	1.371.821	1.639.278	-152.191	-144.521	275	140.721
Risultato d'esercizio	410.273	1.848.446	24.528	-237.670	-257.116	8.607

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	2.528.208	2.769.598	1.358.931	926	60	49
Spese per prestaz. servizi	7.945.066	8.101.860	9.454.362	136.078	96.209	126.292
Spese per god. beni di terzi	93.640	110.975	96.006	0	0	0
Costi del personale	8.624.462	8.610.635	5.468.721	30.634	17.279	6.194
Ammortamenti e svalutazioni	3.589.408	2.795.226	694.287	6.328	4.536	4.110
Variaz. rimanenze	-33.284	-16.876	127.759	0	0	0
Accantonamenti per rischi	0	56.672	0	0	0	0
Altri accantonamenti	0	560.000	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	128.060	208.616	45.968	13.000	53.395	27.095
Oneri finanziari	535.100	554.326	525.866	263.592	175.605	133.367

2.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un amministratore unico. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici. Tuttavia, ai sensi dell'art. 2449 c.c., l'articolo 21 dello statuto conferisce al socio Comune di Arezzo la facoltà di nominare l'Amministratore Unico ovvero uno o più consiglieri di amministrazione fino al limite massimo dei componenti il Consiglio, qualora questo sia ammissibile²⁰.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 28.080 e ad Euro 9.360.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	28.080
Organo di controllo	9.360
Totale	37.440

2.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

A.I.S.A. (Arezzo Impianti e Servizi Ambientali) S.p.A. è nata come società per azioni a prevalente capitale pubblico del Comune di Arezzo, sulla base di quanto previsto dall'art. 22 della previgente L. 142/1990.

La costituzione della società, autorizzata con delibera consiliare n° 279 del 23/10/1996 - che disponeva contestualmente l'affidamento diretto in suo favore della gestione dei servizi di igiene ambientale a far data dal 1/7/1997 - è formalmente avvenuta con atto pubblico tra il Comune di Arezzo e la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, in data 19/12/1996.

Successivamente, con deliberazione C.C. n. 223 del 18/7/2003 fu autorizzata la cessione di una quota di capitale sociale di A.I.S.A. S.p.A., pari all'11,09%, già appartenente al Comune di Arezzo, in favore dei Comuni dell'ex Bacino XI (Valdichiana aretina), mediante cessione delle azioni medesime a titolo gratuito; la predetta cessione trovava fondamento nel riconoscimento, da parte dell'Amministrazione

²⁰ Dopo la modifica dell'art. 2449 c.c., questa facoltà è esercitabile per 2/3 dei componenti o per 4/5 ovvero per l'amministratore unico), laddove sussistano le più specifiche condizioni dettate dall'art. 11, commi 2 e 3, del D.Lgs. n. 175/2016.

comunale di Arezzo, di quota-parte del contributo statale a suo tempo erogato in favore di tutto il Bacino XI per la realizzazione dell'attuale impianto di termovalorizzazione di S. Zeno.

Con atto pubblico del 27/12/2012, autorizzato dall'assemblea degli azionisti del 19/10/2012, è stata operata la scissione societaria, in forma proporzionale, di A.I.S.A. S.p.A., dando vita alla società AISA IMPIANTI S.p.A., rispetto al cui approfondimento facciamo rinvio al relativo paragrafo.

Il capitale sociale di A.I.S.A. S.p.A. è formalmente diviso in n. 266.000 azioni.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 5, co. 2, dello statuto *«Ai soci enti pubblici territoriali è riservato in via esclusiva almeno il 51% del capitale sociale. Al Comune di Arezzo, in ogni caso è riservato in via esclusiva almeno il 50,01% del capitale»*.

2.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

Come accennato, nel corso del 2012 ha avuto luogo l'operazione straordinaria che vide la scissione di A.I.S.A. S.p.A. e la contestuale costituzione di AISA Impianti S.p.A.; quest'ultima è avvenuta nel contesto degli importanti eventi legati alla costituzione del R.T.I. "Progetto 6" ai fini della partecipazione alla gara per l'affidamento del servizio di gestione del ciclo dei rifiuti, di cui al T.U. ambientale approvato con D. Lgs. 152/2006 e s.m.i. ed alla relativa L.R. di attuazione n. 25/1998 e s.m.i., per l'ambito ottimale comprendente le province di Arezzo, Siena e Grosseto; il relativo contratto di affidamento della gestione di ambito tra l'Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani "ATO Toscana Sud" e SEI Toscana S.c.a.r.l. (adesso "SEI Toscana srl") è stato siglato in data 27/3/2013. AISA Impianti S.p.A., conferitaria del ramo d'azienda relativo al servizio di smaltimento dei rifiuti incentrato sull'impianto integrato di termovalorizzazione, selezione e compostaggio di San Zeno, ha iniziato la propria attività in data 2 gennaio 2013.

Per effetto dell'intervenuta scissione, la gestione operativa delle fasi industriali ascritte al servizio rifiuti, ad eccezione della raccolta e spazzamento fino al 30 settembre 2013, sono transitate in AISA Impianti S.p.A., per le fasi industriali relative allo smaltimento, compostaggio e selezione dei rifiuti, dal 1° ottobre 2013; il trasferimento del ramo aziendale - a seguito degli accordi intervenuti tra le società facenti parte dell'R.T.I. - relativo al servizio di raccolta e spazzamento divenne, invece, nei confronti della società SEI Toscana srl, pienamente operativo a far data dal 1° gennaio 2014.

Alla luce degli accadimenti sopra delineati, è conseguentemente mutato il ruolo svolto dall'ex gestore del ciclo dei rifiuti AISA S.p.A., la quale si connota, oggi, come una società meramente finanziaria, finalizzata a gestire i rapporti con SEI

Toscana S.r.l. in ragione di una quota di partecipazione, peraltro minoritaria, attualmente pari al 6,81%.

L'elemento che maggiormente connota la gestione aziendale di A.I.S.A. S.p.A. è costituito dal procedimento di definizione della cessione dei crediti "ex TIA"²¹, già di proprietà della Società stessa, in favore del gestore unico di bacino SEI TOSCANA srl, in esecuzione degli specifici accordi di gara e tenuto conto della strategicità di tale partita dell'attivo patrimoniale (oltre 10 milioni di euro), anche in relazione agli esiti di una liquidazione "in bonis".

Riguardo all'attività di gestione delle partite pregresse, sia debitorie che creditorie, anche al fine di attivare le ulteriori fasi di attuazione del POR 2015 e nelle more di una sua eventuale conferma o riposizionamento, nel contesto del Piano Straordinario di Ricognizione e riassetto delle partecipazioni pubbliche, di cui all'art. 24 del D.Lgs. 175/2016 in vigore dal 23 settembre 2016, dalla Relazione sulla gestione al bilancio 2016, come redatta dall'Amministratore Unico, si evince quanto segue:

«...1) sono continuate le chiusure delle posizioni debitorie e creditorie;

2) sono state portate avanti tutte le azioni legali già in essere nei confronti di soggetti, pubblici e/o privati, a tutela dell'integrità del patrimonio sociale. In particolare per la definizione degli impegni di gara di Area Vasta riguardo la cessione pro soluto dei crediti T.I.A. relativi al periodo 2000-2012 e per la verifica del rispetto delle procedure nascenti dagli impegni sottoscritti con gli altri soci partecipanti all'A.T.I. "Progetto 6" che poi si è aggiudicata la gara di Area Vasta con la conseguente costituzione della società SEI Toscana S.r.l..

3) è stato gestito il recupero e l'incasso dei ruoli coattivi attivati presso Equitalia S.p.A. per riscuotere le fatture T.I.A. non pagate dai contribuenti, in particolare quelli relativi alle emissioni di competenza degli esercizi 2011 e 2012.

4) è stata attivata l'azione di recupero dell'evasione/elusione della TIA per gli anni 2011 e 2012 che ha consentito un positivo risultato di esercizio ma ancor più una copertura dei costi generali che diversamente avrebbero fatto rilevare una perdita rilevante in considerazione che la società di fatto non svolge alcuna attività produttiva...»²².

Per effetto delle operazioni straordinarie avviate nel 2012 e perfezionate nel 2013 (con il conseguente trasferimento delle attività operative, già di A.I.S.A. S.p.A., sia ad AISA Impianti SpA che, successivamente, al gestore di bacino SEI Toscana srl) sono mutate in maniera profonda anche le caratteristiche strutturali e funzionali del bilancio della

²¹ Trattasi della Tariffa Igiene Ambientale (sia TIA 1 che TIA2), applicata dal Comune di Arezzo a far data dal 2001 e sino al 2012, poi sostituita da altro tributo.

²² Cfr. Relazione sulla gestione, pag. 41.

Società. In particolare, rispetto ad una serie minima di almeno 5 esercizi, perde di significato procedere a comparazioni su valori assolutamente inconfrontabili, almeno a livello di alcune poste economiche (ad es. *i ricavi delle vendite*), in precedenza assai rilevanti. Maggiormente significativo risulterà, invece, soffermarci sul significato da attribuirsi ai principali saldi intermedi.

A.I.S.A. S.p.A. chiude il bilancio 2016 registrando un utile di Euro 8.607, che interrompe, seppur con evidente significato transeunte, la serie delle perdite ormai biennali (Euro -257.116 nel 2015 ed Euro – 237.670 nel 2014), attesa la condizione di “società non operativa” in cui versa AISA S.p.A..

In particolare, in assenza di una concreta attività produttiva appare evidente l'attuale incapacità dell'azienda di generare, in via autonoma, risorse reddituali sufficienti a coprire i costi di produzione e finanziari, risultando i proventi gestionali funzione derivata e dipendente dei risultati di amministrazione degli *asset finanziari* residui.

Solo un risultato positivo della gestione straordinaria, peraltro adesso riposizionato nel contesto del valore della produzione, pari ad Euro 294.850, ha consentito di assorbire i costi operativi e quelli finanziari (sostanzialmente derivanti dal servizio al debito verso banche), producendo il marginale utile di cui si è detto.

Gli unici ricavi conseguiti nel corso dell'anno 2016 sono costituiti da “*sopravvenienze attive*”, riferibili «...per Euro 282.235 all'attività di recupero dell'evasione/elusione della TIA per gli anni 2011 e 2012; per Euro 14.839 per note credito ricevute su acquisti relativi ad esercizi anni precedenti; per Euro 4.316 per interessi su dilazioni di pagamento crediti T.I.A.; per Euro 2.932 per chiusura schede contabili...»²³.

Come evidenziato nella tabella che segue, nonostante la documentata inattività operativa, A.I.S.A. S.p.A. sostiene comunque una serie di costi di funzionamento che risultano determinanti nel condizionarne i risultati gestionali. In particolare, tra i costi della produzione, la voce “*spese per servizi*”, pari Euro 126.292, risulta in marcato aumento (+31,27%) rispetto al 2015 (Euro 96.209). Le spese per il personale risultano, invece, pari ad Euro 6.194, verosimilmente riferibili al Direttore generale di SEI Toscana in distacco per un giorno/mese.

²³ Cfr., nota integrativa, pag. 25.

Tabella 5 – **Costi della produzione. Struttura e dettaglio.**

	2015	2016	Differenziale (%)
6) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	60	49	-18,33%
7) Spese per prestazioni di servizi	96.209	126.292	31,27%
8) Spese per godimento di beni di terzi	0	0	
a) Salari, stipendi	0	0	
b) Oneri sociali	0	0	
c) Trattamento Fine Rapporto	0	0	
d) Trattamento di quiescenza e simili	0	0	
e) Altri costi	17.279	6.194	-64,15%
9) Costi del personale	17.279	6.194	-64,15%
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	3.172	3.172	0,00%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	1.364	938	-31,23%
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	
d) Svalutaz. cred. del circol. e delle dispon. liquide	0	0	
10) Ammortamenti e svalutazioni	4.536	4.110	-9,39%
11) Variaz. rimanenze materie prime, sussid., di consumo e merci	0	0	
12) Accantonamenti per rischi	0	0	
13) Altri accantonamenti	0	0	
14) Oneri diversi di gestione	53.395	27.095	-49,26%
B) Costi della produzione	171.479	163.740	-4,51%

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo pari ad Euro **-116.216**, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente, quando assommava ad Euro - 174.432.

Tenuto conto del *risultato negativo della gestione operativa e di quella finanziaria*, osserviamo come ai fini della determinazione del marginale risultato positivo sia stato determinante il contributo offerto dalla *gestione straordinaria*, la quale chiude con un saldo positivo, pari ad Euro 294.850. Le *sopravvenienze passive* fanno riferimento a costi per chiusura scheda contabile, per Euro 9.591.

Sotto il profilo patrimoniale risultano ancora più marcati gli effetti quali-quantitativi e strutturali del trasferimento del ramo aziendale relativo alla raccolta e spazzamento a SEI Toscana S.r.l., che, assieme alla menzionata operazione di scissione in favore di AISA Impianti S.p.A., hanno determinato una decisa contrazione dei relativi valori di bilancio. Diretta conseguenza di tali accadimenti è la non significatività di ogni

comparazione temporale delle poste in discorso, atteso il riferimento a situazioni e condizioni del tutto differenti.

In particolare, le immobilizzazioni materiali residue al 31 dicembre 2016 risultano del tutto marginali, contabilizzando la Società l'avvenuta cessione netta ad AISA Impianti S.p.A. e SEI Toscana S.r.l., di diversi assets, mentre quelle finanziarie fanno riferimento alla valorizzazione della partecipazione in SEI Toscana srl che viene valorizzata al costo in quanto ritenuta strategica per la società.

AISA S.p.A. evidenzia la sua rinnovata condizione di società "finanziaria" attraverso la valorizzazione dell'unica società partecipata (SEI Toscana S.r.l.) tra le immobilizzazioni finanziarie, pari al 6,81% del capitale, per Euro 1.792.000,00.²⁴

Sempre tra le attività finanziarie immobilizzate, rientrano Crediti finanziari v/altri per Euro 612.794, tra i quali, in particolare, segnaliamo *Euro 612.794, relativi a Crediti per finanziamento SEI Toscana S.r.l.*

I crediti v/clienti, pressoché stazionari (-1.99%), accolgono essenzialmente importi vantati direttamente nei confronti dell'utenza (domestica e non domestica) del Comune di Arezzo e di quello di Foiano della Chiana, per fatture T.I.A emesse fino al 31/12/2012 (i crediti verso l'utenza, al lordo degli accantonamenti al Fondo svalutazione crediti, sono contabilizzati in Euro 11.669.379, cui, nel 2016, non risultano esser stati effettuati ulteriori accantonamenti). Sono inoltre vantati dalla Società crediti nei confronti del Comune di Arezzo, per un ammontare pari ad Euro 169.580.

In relazione alla questione dei crediti ex T.I.A., la relazione sulla gestione (pag. 48) così si esprime «...*Di particolare importanza è l'azione intrapresa nella seconda parte dell'esercizio volta al recupero dell'evasione/elusione della TIA per gli anni 2011 e 2012. Si ricorda che nell'Assemblea dei soci del 22.04.2016 era stata presentata una situazione in cui non era possibile individuare soluzioni che potessero dare alla Società operatività in un'ottica di continuità aziendale; quindi la mancanza di prospettive di ricavi aveva portato l'Organo Amministrativo a valutare la cancellazione delle imposte anticipate registrate in bilancio giusta indicazione dei principi contabili OIC 29 con conseguente importante impatto di perdite nel bilancio 2015. Successivamente, l'Organo Amministrativo ha individuato, dopo un attento studio, la possibilità di recuperare alcune somme T.I.A. evase o eluse di competenza degli esercizi 2011 e 2012, non ancora prescritte, attraverso una nuova e più precisa banca dati al fine di individuare soggetti per possibili evasioni od elusioni. L'assemblea dei soci, in sede di approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2015 ha preso atto dell'iniziativa dando mandato al sottoscritto di effettuare tale tentativo. Quindi è stata attivata l'operazione di recupero delle somme TIA evase o eluse attraverso la collaborazione con SEI*

²⁴ Tale percentuale di possesso di SEI Toscana da parte di A.I.S.A. S.p.A. risulta essere diminuita dal 12.53% al 6.81%, a seguito dell'operazione di aumento di capitale approvata dall'assemblea straordinaria della medesima società di gestione lo scorso 8 gennaio 2015, alla quale il socio AISA s.p.a risulta di non avere aderito.

Toscana S.r.l. la quale ha gestito questa attività per mezzo di una società, Engineering Tributi S.p.A., di standing nazionale, specializzata in questo settore, ed individuata tramite procedura di gara.».

Le disponibilità liquide al 31 dicembre 2016, risultano incrementate rispetto all'esercizio precedente (Euro 558.231 rispetto ad Euro 194.654 nel 2015), per una variazione relativa del 186%.

L'assenza di dipendenti, a seguito del conferimento del ramo d'azienda a SEI Toscana S.r.l., il Fondo T.F.R., fa sì che i relativi costi ed oneri riflessi risultino azzerati, se non per il rimborso del distacco parziale del direttore generale di SEI Toscana.

Diminuiscono del 36% i debiti finanziari registrati dalla Società, i quali ammontano complessivamente ad Euro 4.075.611. In particolare, tra i debiti verso banche rientrano:

Tabella 6 – Debiti verso banche

Descrizione	Saldo al 31/12/2016
Mutuo chirografario contratto con la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio S.c.r.l. - rate semestrali scadenza 04/02/2020 - tasso variabile Euribor + 1,00.	846.273
Mutuo chirografario contratto con la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio S.c.r.l. - rate semestrali scadenza 04/08/2020 - tasso variabile Euribor + 1,00.	2.705.675
Mutuo chirografario contratto con la Banca Popolare di Vicenza - rate mensili scadenza 31/03/2018 - tasso 6,40%.	139.866
TOTALE	3.691.814

I debiti verso altri finanziatori, pari Euro 171.774, corrispondono alla somma ricevuta dal Comune di Foiano della Chiana, nel rispetto di convenzioni sottoscritte a copertura del mancato pagamento di fatture emesse agli utenti per T.I.A..

Tra i debiti verso controllanti, che risultano in "partite di giro", rientrano *Euro 212.023, per l'Imposta di Disagio Ambientale addebitata dalla Società ai soggetti conferenti rifiuti presso l'impianto integrato di termovalorizzazione di San Zeno.*

In nota integrativa (pag. 43), si dà conto della esistenza di fidejussioni passive, prestate a terzi (ATO Toscana sud) per Euro 806.000, a fronte della gara d'ambito.

Gli indicatori di composizione e di correlazione degli impieghi e delle fonti rispecchiano, a tutta evidenza, quanto più sopra argomentato circa il rinnovato assetto strutturale e funzionale della Società a seguito della scissione in AISA Impianti S.p.A. e del conferimento del ramo d'azienda a SEI Toscana S.r.l., con il quasi venir meno, tra gli impieghi, degli assets immobilizzati e dei relativi costi di struttura.

Tabella 7 - Indici di composizione

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	14,41%	14,35%
Attività correnti / Impieghi	85,59%	85,65%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	56,71%	56,73%
Passività consolidate / Finanziamenti	14,76%	16,30%
Passività correnti / Finanziamenti	28,52%	26,96%

Dal lato delle **fonti di finanziamento**, si rileva un **livello di patrimonializzazione** che, al 31/12/2016, rappresentava il 56,71% del totale; quanto alla struttura della *leva finanziaria* (indebitamento) si registra una sostanziale stabilità, intorno a 1,76.

Quanto agli indicatori finanziari ed economici si rileva una sostanziale stabilità rispetto al 2015, sebbene venga a rimarcarsi una situazione di evidente indebitamento della società che potrà esser risolta con la cessione, secondo le previsioni di gara, dei crediti ex TIA al Gestore unico di bacino. Peraltro, la sussistenza di contratti di prestito pluriennali con scadenza sino al 2020 impone una complessiva valutazione circa la possibilità di procedere a rapide operazioni di riassetto (ovvero di scioglimento con liquidazione) della società in disamina, da affrontare con urgenza nel POR straordinario di cui all'art. 24 del T.U. 175/2016, a garanzia del patrimonio residuo.

Tabella 8 - Indici reddituali

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	-3,63%	0,12%
ROI (Ro / K)	0,00%	1,13%
ROS (Ro / V)	- - -	- - -
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	-93496,73%	6,12%
Ind. di Indeb. (K / CN)	0,25	0,25
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,00	0,00

Tabella 9 - **Indici finanziari**

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	3,00	3,18
Indice di liquidità	3,00	3,18
Indice di liq immediata	0,05	0,17
Indip Finanz (CN / K)	0,57	0,57
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	4,96	5,09

3. A.T.A.M. S.p.A.

3.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	A.T.A.M. S.p.A.
Codice fiscale	92004460512
Anno di costituzione	1994
% quota di partecipazione	99,92%
Attività svolta	Gestione parcheggi e aree di sosta a pagamento
Affidamenti in essere	Servizio di gestione parcheggi ed aree di sosta a pagamento e delle attività ad esso collaterali ed accessorie (deliberazione di Consiglio Comunale n. 168 del 20/11/2014)
Partecipazione di controllo	Si
Società in house	Si
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	10,53 (al 31/12/2016) 12 (al 31/12/2015)
N. amministratori	1 (al 31/12/2016) 1 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune di Arezzo	Ente Locale	4.808.098,50	99,92
A.T.A.M. S.p.A.	Azioni proprie ex art. 2357 e ss.C.C.	3.615,50	0,08
Totale		4.811.714,00	100,00

3.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi²⁵:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	2.475.731	2.843.595	3.308.426	3.268.204	3.373.303	3.415.030
Costi della produzione	2.161.053	2.657.300	2.721.507	2.757.004	2.995.157	2.826.979
Differenza Val. pr. - Costi pr.	314.678	186.295	586.919	511.200	378.148	588.051
Risultato d'esercizio	172.136	45.622	411.175	364.743	285.338	421.635

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	26.177	36.086	46.059	77.725	32.726	21.217
Spese per prestaz. servizi	884.320	1.007.642	706.229	837.389	1.215.874	1.117.528

²⁵ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Alla stregua di quanto già disponibile riguardo agli esercizi 2015 e 2016, anche i valori riferiti alle annualità 2011-2014 sono stati riformulati secondo il rinnovato modello di bilancio.

Spese per god. beni di terzi	51.817	411.910	626.516	626.861	612.862	593.765
Costi del personale	730.754	677.039	746.941	651.346	487.841	467.378
Ammortamenti e svalutazioni	165.533	200.422	254.305	270.999	292.222	297.360
Variaz. rimanenze	1.636	-6.661	4.035	-8.236	19.430	25.297
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	300.816	330.862	337.422	300.922	334.202	304.434
Oneri finanziari	118.298	108.334	2.525	1.893	1.862	2.279

3.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un amministratore unico, nominato dal Sindaco del Comune di Arezzo per via extra-assembleare, ex art. 2449 c.c., a motivo del rafforzamento dei requisiti afferenti al “controllo analogo”, secondo quanto richiesto dalla sistematica e dalla giurisprudenza comunitaria e nazionale in materia di società “in house providing”. Tale assetto risulta coerente con quanto disposto dall’art. 11, comma 2, del D.Lgs. n. 175/2016, il quale impone, come regola generale, che l’organo amministrativo delle società a controllo pubblico sia costituito da un amministratore unico.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all’organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 24.000 e ad Euro 12.600.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	24.000
Organo di controllo	12.600
Totale	36.600

3.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

A.T.A.M. S.p.A., storica azienda speciale del Comune di Arezzo, nata nel 1968 per la gestione del trasporto pubblico locale urbano, è stata riconfigurata nel 2007 come società *in house providing* a socio unico, ai sensi della disciplina comunitaria vigente in materia. A seguito della predetta trasformazione A.T.A.M. ha ceduto l'originario "ramo d'azienda" afferente alla gestione del trasporto pubblico locale urbano ed ha focalizzato le proprie strategie di servizio nel settore relativo alla gestione della rete dei parcheggi e delle aree di sosta a pagamento del Comune di Arezzo, coadiuvando, altresì, l'Ente socio unico nella gestione delle attività connesse alla mobilità urbana che più direttamente hanno collegamento con il sistema dei parcheggi e della sosta in ambito urbano. Il Comune di Arezzo possiede il 98,92% del capitale sociale, mentre il rimanente 1,08% è rappresentato da «azioni proprie» della società, residue dalla completa ripubblicizzazione in house del 2007 e già possedute da ex dipendenti della società. Le azioni proprie sono detenute in portafoglio dalla società, giusto art. 2357-ter c.c., sono private del diritto di voto in assemblea ma concorrono a formare i *quorum* previsti, mentre sono computate in favore del socio Comune di Arezzo ai soli fini dell'eventuale distribuzione di dividendi o riserve disponibili ovvero dell'esercizio del diritto d'opzione in caso di aumento del capitale sociale.

La Società ha adeguato il proprio statuto alle disposizioni di cui al D.Lgs. n. 175/2016 con decisione dell'Assemblea Straordinaria del 28/07/2017.

Un cenno va fatto anche con riferimento alla commessa di pubblico servizio per la gestione parcheggi ed aree di sosta a pagamento, di cui la società *in house providing* è titolare e gestore, in diritto di esclusiva, per conto del Comune di Arezzo, con affidamento effettuato con deliberazione di Consiglio Comunale n. 147 del 15/12/2006.

In relazione a quanto previsto dall'art. 34, commi 20 e ss. del decreto-legge n. 179/2012 e s.m.i., con cui il legislatore ha inteso disciplinare una nuova procedura generale da applicare in materia di affidamento, in regime di esclusiva, dei servizi pubblici locali di rilevanza economica, con deliberazione di G.C. n. 141 del 2 aprile 2014 è stata approvata l'apposita Relazione prevista dalla citata normativa, che dava conto delle ragioni e della sussistenza dei requisiti previsti dall'ordinamento europeo per la forma di affidamento prescelta e definiva i contenuti specifici degli obblighi di servizio pubblico e di servizio universale, indicando espressamente (qualora previste) le eventuali compensazioni economiche.

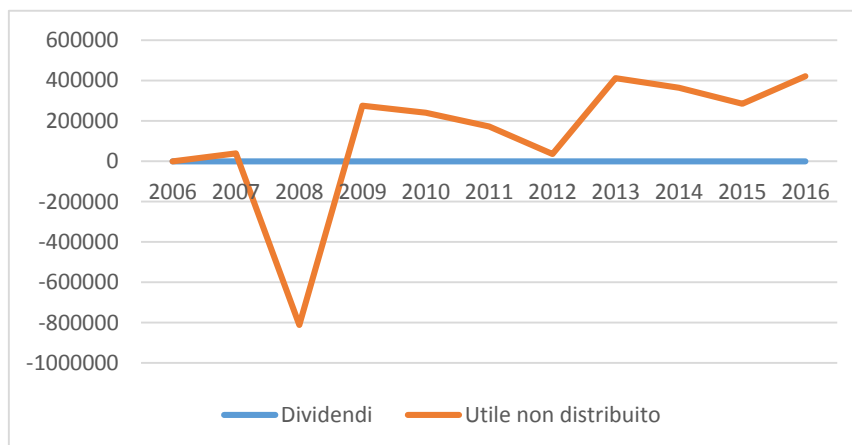
Il nuovo affidamento del servizio di «*gestione parcheggi ed aree di sosta a pagamento e delle attività ad esso collaterali ed accessorie (infomobilità, bikesharing, sistema di pagamento integrato, gestione centralizzata dei parcheggi e altre meglio specificate nel contratto di servizio)*», in favore della società "in house providing" A.T.A.M. S.p.A., è stato disposto con deliberazione consiliare n. 168 del 20/11/2014. La durata della concessione è stata individuata in 20 anni, in relazione al tempo mediamente occorrente per l'ammortamento degli investimenti attuati, previa predisposizione del contratto di servizio e relativi allegati. Nello stesso seduta consiliare, l'organo politico,

con deliberazione n. 165, aveva provveduto ad approvare, per le finalità del controllo analogo, il piano industriale ed economico-finanziario presentato ed adottato dall'Amministratore Unico della Società, esprimendo una valutazione sostanzialmente favorevole, in relazione ai fondamentali economico-finanziari e patrimoniali ivi esplicitati, pur con le raccomandazioni e l'evidenziazione delle aree di potenziale rischio, di cui alla relazione istruttoria dell'Ufficio Partecipazioni prot. n. 97.486 del 22/08/2014.

3.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

Il bilancio d'esercizio di A.T.A.M. S.p.A, chiuso al 31/12/2015, presenta un **utile di esercizio pari ad Euro 421.635**, in deciso aumento (+47,77%) rispetto al precedente dato ammontante ad Euro 285.337. Come evincibile in figura 1, nonostante la contrazione, il livello di utile si posiziona ben al di sopra della media del periodo post-trasformazione (2008-2015).

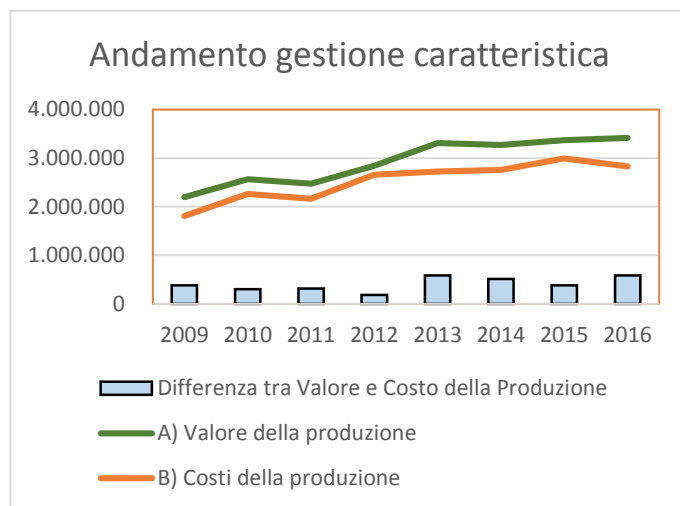
Figura 1 - Andamento del risultato d'esercizio (2008-2016)



La gestione operativa fa emergere un sensibile miglioramento del risultato caratteristico, il quale si attesta su un **valore positivo per Euro 588.051**, rispetto agli Euro 378.147 del periodo precedente (+55,51%). Si tenga conto, a riguardo, che, in rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli **“Altri ricavi e proventi”**, quanto gli **“Oneri diversi di gestione”** accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Nonostante la registrata flessione l'EBIT si colloca nella parte alta dei risultati conseguiti nelle precedenti annualità, come evincibile dalla seguente figura 2

Figura 2 - Andamento risultato della *gestione caratteristica* (2009-2015)



Il risultato caratteristico conseguito trova origine nell'incremento del valore della produzione riportato nell'esercizio 2016 (+1,24%), cui si accompagna una contestuale riduzione dei costi operativi (-5,61%).

Nel dettaglio, il **valore della produzione** si è attestato su un valore di Euro 3.415.030 (Euro 3.158.864 nel 2015), dovendosi tuttavia considerare quanto già segnalato in ordine alla diversa conformazione del Conto Economico ai sensi del D. Lgs. 139/2015.

La Tabella 5, evidenzia invece alcuni interessanti dati, disaggregati per singola "**linea di prodotto/servizio**" (parcheggio o area di sosta ovvero altra attività), relativi ai parcheggi multipiano ed a quelli "**stradali chiusi**", oltre che ai *business* accessori ("*bike-sharing*" e "*car sharing*") mostrando un risultato analitico di prima contribuzione al complessivo EBTDA aziendale. Soprattutto, si ritiene doveroso mantenere separate le valutazioni, a motivo della loro differente origine, risultando di interesse procedere a considerazioni distinte per i differenti *business* anche in termini di costi.

Tabella 5 - A.S.A. "**Gestione Parcheggi**"

(dati tratti dalla relazione sulla gestione di ATAM spa)

Linea di prodotto/servizio	Ricavi diretti	Costi diretti	Margine lordo unitario di contribuzione
Parcheggio "S. Donato"	461.476	166.580	294.896
Parcheggio "Mecenate"	208.110	116.423	91.687
Parcheggio "Eden"	650.357	44.820	605.537
Parcheggio "Fanfani"	528.140	28.992	499.148
Parcheggio "Baldaccio"	72.093	165.021	-92.927
Bike sharing	498	37.276	-36.778
Car sharing	1.095	84.681	-83.586
Totale	1.921.769	643.793	1.277.977

È di tutta evidenza come le linee di prodotto/servizio che danno una contribuzione attiva al risultato aziendale, oltre ai parcheggi stradali aperti, sono costituite, seppur con un differenziale avente diverso gradiente, da quelli multiplano di recente realizzazione (rispetto ai quali, tuttavia, si rilevano ulteriori spese per godimento beni di terzi, legate ai canoni dei rispettivi leasing in costruendo), nonché da quelli chiusi stradali centrali. Il parcheggio “Baldaccio”, invece, ha comportato, in attesa della sua definitiva gestione da parte dell’Azienda e delle correlate azioni di promozione e sviluppo coordinato con il complessivo sistema della mobilità, una gestione negativa già a livello di primo margine di contribuzione; del pari dicasi per le “*business unit*” afferenti al *bike-sharing* ed al *car-sharing*.

I **costi della produzione**, nel corso del 2016, hanno subito una riduzione del 5,61% rispetto allo scorso anno, passando da Euro 2.995.156 ad Euro 2.826.979. Il risparmio conseguito, ammontante ad Euro 168.177, è per parte preponderante dovuto a minori spese per prestazione di servizi (-8,09%, corrispondente in termini assoluti ad una variazione di Euro -98.346). Si registrano, inoltre, diminuzioni per le spese del personale (da Euro 487.841 ad Euro 467.378) e per quelle relative al godimento di beni di terzi (da Euro 612.862 ad Euro 593.765); il tutto in un’evidente ottica di efficientamento della gestione. La forza media del personale in servizio nel 2016 è stata di 10,53 unità, contro le 11,69 unità del 2015.

Le rappresentazioni grafiche che seguono esprimono la dinamica di alcuni indicatori di produttività e di efficienza della struttura aziendale. Attraverso esse è possibile verificare l’andamento del valore e dei costi della produzione, rapportati al numero dei dipendenti in servizio, così come risultanti dalla nota integrativa (cfr., fig. 3), nonché la propensione dell’azienda di produzione “in house” alla esternalizzazione di servizi, rispetto alla quale, tuttavia, non è possibile conoscere se essa sia frutto dei noti vincoli di finanza pubblica che hanno, negli ultimi anni, ridotto, se non impedito del tutto, le possibilità assunzionali, in estensione dei analoghi vincoli previsti per l’ente

controllante, ovvero se sia, invece, frutto di valutazioni ed analisi di convenienza economica del tipo “make or buy”.

Figura 3 - Valore e costi della produzione per addetto (2009-2016)

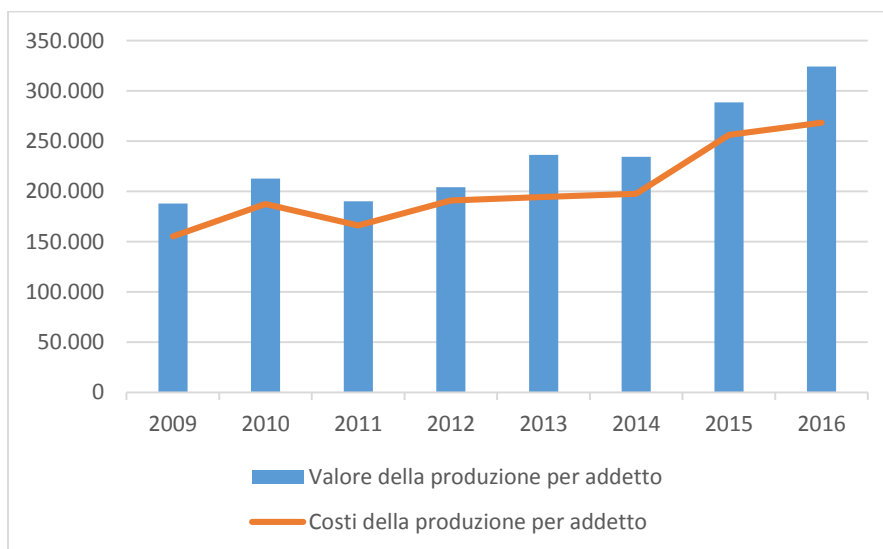
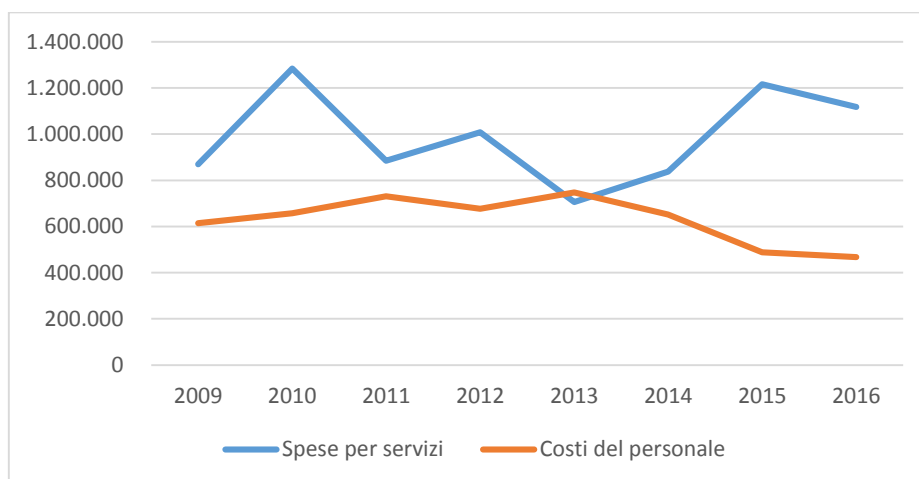


Figura 4 - Dinamica dei costi per servizi (2009-2016)



Il saldo della **gestione finanziaria**, sostanzialmente in linea con i valori registrati nell'esercizio 2015, contribuisce fattivamente al reddito d'esercizio, presentandosi positivo per Euro 76.255.

Le immobilizzazioni presentano un valore complessivo di Euro 4.373.365 (in decremento del -3,08% rispetto al 2015) e rappresentano circa il 38% del totale degli impieghi; di esse la parte preponderante fa capo alle **immobilizzazioni materiali** (Euro 4.266.649); in particolare, i terreni e fabbricati di proprietà dell'azienda sono iscritti a bilancio per un valore di Euro 3.006.254.

Sul versante della passività correnti si assiste ad una riduzione del -4,88% rispetto al 2015, imputabile essenzialmente alle voci “*debiti v/fornitori*” (da Euro 398.547 ad Euro 253.866, pari al -36,30%, non ulteriormente dettagliata), mentre gli “*altri debiti a breve*” si incrementano da Euro 146.352 ad Euro 173.015 (+18,22%).

La tabella 4) che segue, dà conto della struttura e della dinamica delle diverse categorie di debiti aziendali.

Tabella 6 - **struttura dei debiti a breve**

(tratta da: ATAM SpA, Nota integrativa al bilancio 2015, pag. 21)

	Valore di inizio esercizio	Variazione nell'esercizio	Valore di fine esercizio	Quota scadente entro l'esercizio
Debiti verso banche	0	366	366	366
Debiti verso fornitori	398.546	(144.680)	253.866	253.866
Debiti verso controllanti	0	12.000	12.000	12.000
Debiti tributari	21.110	89.709	110.819	110.819
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	22.673	(1.555)	21.118	21.118
Altri debiti	146.352	26.663	173.015	173.015
Totale debiti	588.681	(17.497)	571.184	571.184

I “*risconti passivi*” sono complessivamente pari ad Euro 1.060.140 (- 5,88% rispetto all’esercizio precedente). Nell’ambito di questo aggregato, l’Azienda ha correttamente provveduto a riscontare, in relazione alla competenza per anno, il contributo regionale per la realizzazione del parcheggio “Mecenate”, spalmato sull’intera durata residua del *leasing in costruendo*. Gli altri risconti, afferenti a ricavi pluriennali per abbonamenti sulla sosta regolamentata di durata plurimensile per la parte di competenza del 2017.

Gli **indicatori economici** riflettono un favorevole andamento dei risultati, intermedi e finale, del conto economico. Gli indici di redditività del capitale investito (ROI), del capitale proprio (ROE) e del fatturato (ROS), risultano in aumento rispetto all’esercizio 2015 a motivo del sopra esaminato incremento dei ricavi e, soprattutto, della riduzione dei costi operativi e quindi del complessivo efficientamento della gestione. Tale aspetto riveste una importanza ancor più significativa, in quanto la capacità di generare reddito operativo è essenziale alla copertura dei più volte richiamati oneri legati alle infrastrutture ed ai nuovi investimenti.

Di particolare rilievo anche la dinamica del “*valore aggiunto*”, che evidenzia un aumento importante, nell’ordine di circa il 19%, a dimostrazione del fatto che l’incremento del grado di economicità della combinazione produttiva è riconducibile, primariamente, alla diminuzione del consumo di fattori produttivi esterni (i maggiori “costi per servizi”, nella fattispecie).

Di seguito i principali indici di sintesi e le relative rappresentazioni grafiche, per un più immediato apprezzamento delle dinamiche anche in serie temporale.

T

Tabella 7 - Indici reddituali

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	3,10%	4,39%
ROI (Ro / K)	3,40%	5,12%
ROS (Ro / V)	12,51%	18,76%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	75,46%	71,70%
Ind. di Indeb. (K / CN)	0,49	0,46
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,27	0,27

Gli indici finanziari, per parte loro, presentano valori ampiamente soddisfacenti in termini di liquidità.

Tabella 8 - Indici finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	3,85	4,36
Indice di liquidità	3,84	4,35
Indice di liq immediata	2,62	3,13
Indip Finanz (CN / K)	0,83	0,84
Autocop. Cap Fisso	2,03	2,19
Cop Cap Fisso con fonti dur.	2,08	2,25

4. AISA Impianti S.p.A.

4.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	AISA Impianti S.p.A.
Codice fiscale	02134160510
Anno di costituzione	2012
% quota di partecipazione	84,91%
Attività svolta	Trattamento e smaltimento rifiuti non pericolosi
Affidamenti in essere	Si (convenzioni ATO Toscana Sud smaltimento, selezione, compostaggio r.s.u.)
Partecipazione di controllo	Si
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	31 (al 31/12/2016) 32 (al 31/12/2015)
N. amministratori	3 (al 31/12/2016) 3 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune di Arezzo	Ente Locale	5.646.525	84,91
Comune di Cortona	Ente Locale	209.475	3,15
STA S.p.A - Società Toscana Ambiente	Privato	199.500	3,00
Comune di Catiglion Fiorentino	Ente Locale	114.375	1,72
Comune di Civitella Val di Chiana	Ente Locale	81.800	1,23
Comune di Foiano della Chiana	Ente Locale	79.800	1,20
Comune di Monte S. Savino	Ente Locale	77.150	1,16

TME S.p.A. - Termomeccanica Ecologia	Privato	66.500	1,00
Comune di Subbiano	Ente Locale	51.875	0,78
Comune di Capolona	Ente Locale	45.875	0,69
Comune di Lucignano	Ente Locale	32.575	0,49
Comune di Marciano della Chiana	Ente Locale	25.925	0,39
Comune di Cast. Fibocchi	Ente Locale	18.625	0,28
Totale		6.650.000	100,00

4.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi quattro esercizi chiusi²⁶:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	- - -	11.815.609	9.692.748	9.751.083	9.766.185
Costi della produzione	- - -	11.104.263	8.709.262	8.721.998	9.343.229
Differenza Val. pr. - Costi pr.	- - -	711.346	983.486	1.029.085	422.956
Risultato d'esercizio	- - -	129.980	188.729	233.855	280.824

²⁶ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica. La società, essendo nata a fine 2012 per scissione, ha presentato il primo bilancio d'esercizio nel 2013.

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	- - -	1.306.983	1.296.908	1.190.682	1.192.441
Spese per prestaz. servizi	- - -	5.560.247	2.700.618	3.139.375	3.243.359
Spese per god. beni di terzi	- - -	72.226	228.489	258.130	312.624
Costi del personale	- - -	1.656.082	1.714.688	1.737.315	1.758.805
Ammortamenti e svalutazioni	- - -	2.322.251	2.341.238	2.259.571	2.271.620
Variaz. rimanenze	- - -	-56.763	146.676	-175.603	142.743
Accantonamenti per rischi	- - -	91.013	53.618	0	84.653
Altri accantonamenti	- - -	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	- - -	152.224	227.027	312.528	336.984
Oneri finanziari	- - -	161.131	215.034	163.426	94.452

4.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un consiglio composto da tre membri. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici. Tuttavia, ai sensi dell'art. 2449 c.c.,

l'articolo 21 dello statuto conferisce al socio Comune di Arezzo la facoltà di nominare l'Amministratore Unico ovvero uno o più consiglieri di amministrazione fino al limite massimo dei componenti il Consiglio, qualora questo sia ammissibile²⁷.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 52.060 e ad Euro 21.450.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	52.060
Organo di controllo	21.450
Totale	73.510

La società ha adottato il modello di organizzazione e gestione previsto dal D. Lgs. 231/2001, finalizzato a prevenire la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, derivante dalla commissione di reati, nel mese di gennaio 2013, con atto CdA del 02/01/2013 e costituito il relativo organo di vigilanza.

4.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

La società AISA Impianti S.p.A. nasce nel 2012 a seguito di un'operazione straordinaria di «*scissione proporzionale*» di AISA S.p.A., società a suo tempo titolare della gestione del ciclo dei rifiuti nel Comune di Arezzo e affidataria anche dell'analogo appalto per alcuni Comuni della Valdichiana aretina, peraltro già presenti sin dal 2004, seppur con quote minori, nella compagine societaria.

Essa è stata costituita in data 27 dicembre 2012 ed iscritta nel Registro delle Imprese di Arezzo in data 2 gennaio 2013. Prima di procedere alle specifiche analisi istruttorie relativamente al Piano, appare necessario ricostruire, seppur sommariamente, le vicende giuspubblicistiche e privatistiche da cui la società madre A.I.S.A S.p.A è stata interessata negli ultimi anni, prima di giungere alla decisione di finanza straordinaria volta alla gemmazione, per scissione, di AISA Impianti.

²⁷ Dopo la modifica dell'art. 2449 c.c., questa facoltà è esercitabile per 2/3 dei componenti o per 4/5 ovvero per l'amministratore unico), laddove sussistano le più specifiche condizioni dettate dall'art. 11, commi 2 e 3, del D.Lgs. n. 175/2016.

Nell'anno 2009, con deliberazione di Consiglio Comunale n. 161 del 21/10/2009, avente ad oggetto *«Procedimento per l'individuazione del gestore unico del ciclo dei rifiuti nella toscana meridionale. Atto di indirizzo»*, relativamente alle modalità di determinazione del soggetto gestore unico del ciclo dei rifiuti nel territorio della Toscana meridionale, si davano precisi indirizzi ad A.I.S.A. S.p.A., disponendo, tra l'altro, che occorreva *«...perseguire una politica volta a garantire, nell'ambito della normativa vigente, il più alto livello di salvaguardia del patrimonio aziendale della società pubblica attuale gestore del servizio nel Comune di Arezzo, anche al fine di garantire il miglioramento degli standard qualitativi e quantitativi del servizio reso alla collettività locale. A tal fine il Consiglio comunale, consapevole della necessità di conseguire alti livelli di sinergia e di integrazione operativa finalizzati a garantire un profilo concorrenziale idoneo, valuta positivamente la conclusione di accordi contrattuali tra la società AISA S.p.A. ed altre società, preferibilmente con quelle a totale o prevalente capitale pubblico attuali affidatari del servizio da parte dei Comuni della Toscana meridionale, aperto ad eventuali partners industriali, finalizzati alla costituzione di un raggruppamento temporaneo di imprese per la partecipazione alla procedura di gara che sarà bandita dalla Comunità di Ambito Toscana Sud per la selezione del gestore unico del ciclo dei rifiuti nel territorio di competenza, a condizione che, nell'accordo, sia assicurata ad AISA la gestione dei servizi attualmente erogati, la salvaguardia del patrimonio aziendale e la gestione della dotazione infrastrutturale prevista nel suo territorio...»*.

Nell'anno 2011, a seguito della proposta di alienazione delle azioni da parte del socio fondatore "Banca Etruria" S.c.p.a., il 3% del capitale sociale, da essa originariamente detenuto, fu ceduto alla società S.T.A. S.p.A., che è dunque subentrata nella medesima posizione di socio meramente finanziario, scelto senza procedure di evidenza, che già competeva alla stessa banca cedente²⁸.

A.I.S.A. S.p.A. ha quindi partecipato alla gara bandita dall'ATO TOSCANA SUD per l'affidamento del ciclo integrato dei rifiuti, di cui al T.U. ambientale approvato con D. Lgs. 152/2006 e s.m.i., per l'ambito ottimale comprendente le province di Arezzo, Siena e Grosseto, a mezzo di Raggruppamento Temporaneo di imprese (R.T.I.), con mandataria la società Siena Ambiente s.p.a.. Il Raggruppamento è successivamente risultato aggiudicatario della gara medesima e si è trasformato nell'attuale gestore unico di bacino, assumendo la forma giuridica di società a responsabilità limitata, denominata SEI Toscana S.r.l., cui partecipa la stessa A.I.S.A. S.p.A. attualmente (e transitoriamente) in misura del 12,53% del capitale sociale²⁹.

²⁸ Su questa operazione, sulle condizioni di esercizio della prelazione e del gradimento da statuto e sulle criticità relative, questo Ufficio ha relazionato con note del 10 febbraio 2011 e del 3 maggio 2011, anche a seguito della specifica rinuncia all'esercizio del diritto di prelazione, stabilita con delibera G.C. n. 193 del 16/03/2011.

²⁹ Rispetto ai termini di tale transitorietà, si veda il capitolo della presente istruttoria, relativo ad A.I.S.A. S.p.A.

La citata gara ad evidenza pubblica per l'affidamento del servizio integrato dei rifiuti urbani ed assimilati, indetta dalla disciolta Comunità di Ambito n. 7 di Arezzo con deliberazioni n. 44 del 18/09/2009 e n. 46 del 06/10/2009 del Consiglio di Amministrazione, fatte proprie dall'Assemblea dei comuni con deliberazione n. 9 del 29/10/2009, ai sensi dell'art. 202 e ss. del D. Lgs. 152/2006 e s.m.i e delle relative L.R. attuative, è stata poi aggiudicata dalla nuova Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani «Toscana Sud» (ARTS), istituita con L.R. 69/2011.

La disciolta Comunità di Ambito «ATO 7 di Arezzo», peraltro, con deliberazione C.d.A. n. 46 del 6 ottobre 2009 e dell'Assemblea consortile n. 9 del 29 ottobre 2009, aveva stabilito che gli impianti di termovalorizzazione, di compostaggio e di selezione dei rifiuti, siti in loc. San Zeno di Arezzo, aventi natura di infrastrutture e impianti essenziali non duplicabili a costi socialmente sostenibili, giusto art. 4, commi 29-31, della L. 148/2011 e s.m.i., in quanto di proprietà di AISA SpA, venissero posti al di fuori del perimetro di gara ed assoggettati ad un regime di disponibilità e di gestione, la cui disciplina era rimessa a specifici accordi convenzionali, da stipularsi tra AISA SpA e l'attuale Autorità per il servizio di gestione integrata dei rifiuti ARTS, in relazione alla gara allora in itinere.

La società AISA SpA, con nota n. 735 del 6 febbraio 2012, acquisita da questo Ente con prot. 12.471 del 6 febbraio 2012, provvedeva, dunque, a trasmettere formalmente gli schemi di convenzione per la gestione degli impianti cosiddetti «fuori perimetro», nella gara per l'affidamento dei servizi di raccolta e smaltimento dei rifiuti urbani e assimilati nell'ambito di Arezzo-Siena-Grosseto, comprendenti i seguenti atti: «convenzione per la gestione dell'impianto di termovalorizzazione sito in loc. San Zeno comune di Arezzo», «convenzione per la gestione dell'impianto di compostaggio sito in loc. San Zeno comune di Arezzo» e «convenzione per l'impianto di selezione sito in loc. San Zeno comune di Arezzo», significando che il Consiglio di Amministrazione dell'azienda, nella seduta del 3 febbraio 2012, aveva esaminato i predetti schemi di convenzione ricevuti dall'Autorità Toscana Sud e deliberato di convocare un'assemblea dei soci per sottoporre gli stessi all'approvazione.

Con deliberazione G.C. n. 108 del 21 marzo 2012, il Comune di Arezzo autorizzava il proprio rappresentante in assemblea degli azionisti - su esplicita richiesta di sottoposizione di atto da parte del CdA di A.I.S.A. S.p.A., come da nota prot. 735 del 6 febbraio 2012, giusto art. 2364, comma 1, numero 5) del codice civile - «...ad esprimere voto favorevole alla sottoscrizione degli schemi di convenzione [da stipularsi tra A.I.S.A. S.p.A. e Autorità Rifiuti Toscana Sud], invitando, nel contempo, l'organo esecutivo della società ed il suo Presidente, a porre in essere ogni cura e verifica preliminare, anche rispetto agli atti connessi e/o conseguenti alle convenzioni di cui in oggetto, affinché risultino sempre rispettati i regimi di tutela pubblicistica del patrimonio aziendale infrastrutturale, così come richiesto dalla citata deliberazione C.C. n. 161/2009, pur nel rispetto delle vigenti disposizioni generali e di settore in materia di servizi pubblici locali di rilevanza economica...».

Le predette convenzioni furono siglate in data 4 maggio 2012, tra la stessa A.I.S.A. S.p.A. e l'Autorità Rifiuti Toscana Sud (ARTS). Circa gli impianti di termovalorizzazione, compostaggio e selezione dei rifiuti, posti in loc. S. Zeno, per effetto delle «convenzioni per l'utilizzo degli impianti posti fuori perimetro di gara» stipulate da A.I.S.A. S.p.A. con l'Autorità dei Rifiuti Toscana Sud (ARTS), A.I.S.A. S.p.A. stessa veniva individuata come affidataria dei servizi afferenti alle operazioni riferibili ai singoli impianti, operazioni peraltro riconducibili alla fase dello smaltimento dei rifiuti.

A.I.S.A. S.p.A. trasmetteva copia del progetto di scissione e del *business plan* approvato dal proprio CdA in data 2 agosto 2012. Il progetto prevedeva, tra l'altro, che gli impianti di termovalorizzazione, selezione e compostaggio transitassero, in seguito alla scissione, nel patrimonio della costituenda società AISA Impianti S.p.A., con la cessione contestuale delle convenzioni in essere con l'ARTS, previo nulla osta rilasciato dalla stessa Autorità, peraltro concesso, subordinatamente a specificate condizioni, con nota prot. 91.697 del 7 settembre 2012.

Il Comune di Arezzo, con deliberazione C.C. n. 134/2012, autorizzava l'operazione di scissione ed il conseguente voto favorevole nell'assemblea straordinaria degli azionisti, subordinatamente a specifici indirizzi forniti alle due società originate dalla scissione, l'assemblea straordinaria di A.I.S.A. S.p.A. deliberava, quindi, la scissione in data 19.10.2012, con perfezionamento della costituzione della nuova società nascente dall'operazione AISA Impianti SpA, in data 27.12.2012. Contestualmente è stato trasferito ad AISA Impianti S.p.A. il ramo aziendale relativo allo smaltimento, comprensivo di risorse umane, strumentali e finanziarie. Il capitale di costituzione è stato valorizzato in complessivi Euro 6.650.000,00 di nominale, diviso in 266.000 azioni ordinarie da euro 25,00 cadauna assegnate, in misura proporzionale agli stessi soci della scidente A.I.S.A. S.p.A..

4.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

AISA Impianti S.p.A. si qualifica, allo stato, come società operativa avente quale «**core business**» della propria attività economico-industriale il trattamento dei rifiuti urbani ed assimilati, attraverso l'utilizzo dell'impianto integrato di smaltimento rifiuti ubicato in loc. San Zeno di Arezzo, sia in regime di privativa legale che per attività "a mercato"; essa pone in essere i seguenti processi produttivi:

- A) Selezione meccanica e biostabilizzazione dei rifiuti, meglio identificabile come processo di trattamento meccanico biologico (T.M.B.) dei rifiuti;**
- B) Termovalorizzazione;**
- C) Compostaggio.**

Attraverso l'impianto integrato di San Zeno l'azienda tratta, quindi, rifiuti urbani ed assimilati, derivanti in gran parte dalla raccolta indifferenziata e per il resto dalla differenziata.

Il C.d.A. di AISA Impianti S.p.A., in data 20/06/2014, in adempimento dell'indirizzo fornito con deliberazione C.C. di Arezzo n. 134/2012, ha approvato il «*Piano industriale 2014-2018*» della società. In data 03/08/2015, il C.d.A. di AISA Impianti ha provveduto ad approvare un primo aggiornamento al Piano industriale, con riposizionamento dei dati ivi recati per il periodo 2015-2017. Successivamente, nei primi mesi del 2017 è stato approntato dalla Società un nuovo documento recante «*Appendice di aggiornamento piano industriale 2017-2022*», in adempimento dell'indirizzo fornito con deliberazione C.C. di Arezzo n. 134/2012.

A.I.S.A. Impianti S.p.A ha chiuso il bilancio 2016 con un **utile di esercizio pari ad Euro 280.824**, in progresso del 20,08% rispetto all'anno precedente, allorquando il risultato positivo si era attestato su un valore di Euro 233.855.

Dal punto di vista della **gestione operativa** osserviamo come il risultato differenziale tra ricavi e costi caratteristici incontri, nel 2016, una marcata contrazione, passando da Euro 1.029.085 ad Euro 422.956 (con una variazione pari ad Euro -606.129, corrispondenti al -58,90% in termini relativi).

Tale dinamica, come vedremo più avanti, risulta influenzata eminentemente dai maggiori costi operativi, atteso che il valore della produzione, ammontante ad Euro 9.766.185, risulta sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente (Euro 9.751.083).

Tabella 5 - **Ricavi delle vendite e delle prestazioni. Composizione.**

Descrizione	2016	Compos.	2015	Var. %	Var. Euro
1) Ricavi delle vendite e delle prest.	9.104.916	93,23%	8.836.367	3,04%	268.549
2) Variaz. riman. prodotti in corso...	0	0,00%	0		0
3) Variaz. dei lavori in corso...	0	0,00%	0		0
4) Incrementi di immobil. per lavori int.	407.922	4,18%	707.746	-42,36%	-299.824
- Vari	253.347	2,59%	200.717	26,22%	52.630
- Contributi in conto esercizio	0	0,00%	6.253		-6.253
5) Altri ricavi e proventi:	253.347	2,59%	206.970	22,41%	46.377
A) Valore della produzione	9.766.185	100,00%	9.751.083	0,15%	15.102

Se il livello dei ricavi complessivamente inteso risulta praticamente invariato, muta, invece, la loro composizione qualitativa. In primo luogo, i proventi derivanti dalle

attività di selezione meccanica e di termovalorizzazione si sono ridotti, rispettivamente di circa Euro 88.000 e Euro 115.000, per effetto dell'adeguamento dei corrispettivi di gestione impianto al coefficiente di adeguamento inflazionistico che, anche per l'esercizio 2016, è risultato negativo. A riguardo, la *Relazione sulla gestione* segnala come L'Azienda abbia contestato più volte tale scelta e manifestato all'Autorità di Ambito il mancato rispetto delle previsioni convenzionali, con totale disaccordo in merito all'applicazione dell'adeguamento negativo dei corrispettivi di gestione impianto³⁰.

A fronte di ciò, tuttavia, il corrispettivo per i quantitativi di rifiuti avviati a trattamento al reparto di compostaggio si è invece incrementato di Euro 537.862 a seguito della stipula, in data 14/03/2016, di un accordo con l'Autorità di Ambito Toscana Sud che deroga alle condizioni previste dalla convenzione relativa all'attività di compostaggio.

Come anticipato, a fronte di ricavi stabili, i costi operativi risultano aumentati del 7,12% rispetto all'esercizio 2015 (corrispondenti ad Euro 621.231 in termini assoluti), passando da Euro 8.721.998 ad Euro 9.343.229.

Tabella 6 - Costi della produzione. Composizione.

Descrizione	2016	Compos.	2015	Var. %	Var. Euro
6) Acquisti mat. prime, sussid., di cons.	1.192.441	12,76%	1.190.682	0,15%	1.759
7) Spese per prestazioni di servizi	3.243.359	34,71%	3.139.375	3,31%	103.984
8) Spese per godimento di beni di terzi	312.624	3,35%	258.130	21,11%	54.494
a) Salari, stipendi	1.256.966	13,45%	1.236.827	1,63%	20.139
b) Oneri sociali	411.537	4,40%	416.138	-1,11%	-4.601
c) Trattamento Fine Rapporto	84.669	0,91%	79.080	7,07%	5.589
d) Trattam. di quiescenza e simili	0	0,00%	0		0
e) Altri costi	5.633	0,06%	5.270	6,89%	363
9) Costi del personale	1.758.805	18,82%	1.737.315	1,24%	21.490
a) Ammort. delle immobil. immat.	11.008	0,12%	20.085	-45,19%	-9.077
b) Ammort. delle immobil. Mater.	2.186.391	23,40%	2.228.486	-1,89%	-42.095
c) Altre svalutazioni delle immobil.	0	0,00%	0		0

³⁰ «Le specifiche convenzionali infatti – si sostiene – stabiliscono espressamente ed esclusivamente che il Corrispettivo di gestione impianto "sarà annualmente rivalutato" mediante il calcolo del coefficiente di adeguamento inflazionistico e pertanto termine "rivalutato" non può che riferirsi ad un incremento del valore nel tempo e cioè alla attribuzione di una valutazione superiore rispetto alla precedente».

d) Svalutaz. cred. circol. e disp. Liq.	74.221	0,79%	11.000	574,74%	63.221
10) Ammortamenti e svalutazioni	2.271.620	24,31%	2.259.571	0,53%	12.049
11) Var. riman. mat. prime, sussid.,...	142.743	1,53%	-175.603	181,29%	318.346
12) Accantonamenti per rischi	84.653	0,91%	0		84.653
13) Altri accantonamenti	0	0,00%	0		0
14) Oneri diversi di gestione	336.984	3,61%	312.528	7,83%	24.456
B) Costi della produzione	9.343.229	100,00%	8.721.998	7,12%	621.231

I **costi per il personale** dipendente incrementano marginalmente dell'1,24%, attestandosi, in valore assoluto, ad Euro 1.758.805 (nel 2015 si erano attestati ad Euro 1.737.315), mentre il costo medio del personale è pari ad Euro 56.736 contro un valore di Euro 54.291 nel 2015), situandosi nella fascia medio-alta rispetto alle altre utilities partecipate.

L'effetto congiunto dei sopra descritti movimenti valoriali conduce ad un complessivo arretramento del 58,90% del saldo della gestione caratteristica, il quale passa da Euro 1.029.085 ad Euro 422.956, con un conseguente decremento anche dei risultati economici intermedi, sia in termini di **valore aggiunto** -10,05%) che di **marginale operativo lordo** (-15,81%) e **netto** (-55,42%).

Tabella 7 - **Conto economico riclassificato.**

Descrizione	2016	2015	Var. %	Var. Euro
Ricavi netti	9.104.916	8.836.367	3,04%	268.549
Variazione rimanenze (tutte)	-142.743	175.603	-181,29%	-318.346
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	0	0		0
Incrementi di immobilizz. per lavori interni	407.922	707.746	-42,36%	-299.824
Contributi in conto esercizio	0	6.253		-6.253
Valore della produzione	9.370.095	9.725.969	-3,66%	-355.874
Acquisti netti	1.192.441	1.190.682	0,15%	1.759
Spese per servizi	3.243.359	3.139.375	3,31%	103.984
Spese per godimento di beni di terzi	312.624	258.130	21,11%	54.494
Costi della produzione	4.748.424	4.588.187	3,49%	160.237
VALORE AGGIUNTO	4.621.671	5.137.782	-10,05%	-516.111
Costi del personale	1.758.805	1.737.315	1,24%	21.490
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	2.862.866	3.400.467	-15,81%	-537.601
Ammort. Imm. Materiali	2.186.391	2.228.486	-1,89%	-42.095
Svalutazione circolante	74.221	11.000	574,74%	63.221
Accantonamenti per rischi	84.653	0		84.653
Altri acc.ti operativi	0	0		0

MARGINE OPERATIVO NETTO	517.601	1.160.981	-55,42%	-643.380
Ricavi e oneri diversi	-83.637	-111.811	25,20%	28.174
Ammort. Immob. Immateriali	11.008	20.085	-45,19%	-9.077
REDDITO OPERATIVO (EBIT)	422.956	1.029.085	-58,90%	-606.129
Proventi Finanziari	1.668	2.729	-38,88%	-1.061
Oneri Finanziari	94.452	163.426	-42,21%	-68.974
REDDITO CORRENTE	330.172	868.388	-61,98%	-538.216
Svalutaz./Rivalutaz. Attività	0	-2.496		2.496
RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE	330.172	865.892	-61,87%	-535.720
Imposte sul reddito	49.348	632.037	-92,19%	-582.689
RISULTATO D'ESERCIZIO	280.824	233.855	20,08%	46.969

La **gestione finanziaria** incide negativamente sugli equilibri economici generali di bilancio, registrando un saldo negativo pari ad Euro -92.784, tuttavia in miglioramento rispetto al corrispondente valore registrato nel 2015 e pari ad Euro -160.697.

Dal punto di vista patrimoniale, le **immobilizzazioni** presentano un valore complessivo di Euro 21.169.588 (in diminuzione del 6,04% rispetto all'esercizio precedente) e costituiscono circa il 77% del totale dell'attivo. Entrando nel dettaglio, va anzitutto ricordato come i cespiti appartenenti alla categoria delle **immobilizzazioni materiali** siano iscritti in bilancio al valore riportato nell'atto di scissione e, per quelli direttamente acquisiti dalla società, al costo di acquisto, aumentato degli eventuali oneri accessori sostenuti fino all'entrata in funzione del bene³¹.

³¹ Rammentiamo come, nell'esercizio 2013, a seguito di una valutazione peritale richiesta dal consiglio di amministrazione, alla luce di quanto previsto dalla L. 27 dicembre 2013, n. 147 (cd. Legge di Stabilità 2014), in base alla quale è prevista, all'art. 1, comma 140, la riapertura dei termini per usufruire dell'opportunità di rivalutare beni d'impresa e partecipazioni (ad esclusione degli immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività d'impresa), è emerso come il valore storico di alcuni cespiti immobiliari non fosse rappresentativo del valore attuale degli stessi; pertanto, nel corso dell'annualità 2013, la società ha provveduto a rivalutare il costo storico delle categorie relative agli "impianti specifici" e di "trattamento fumi", per complessivi Euro 10,4 milioni, di cui Euro 9,2 milioni allocabili nella prima categoria ed Euro 1,2 milioni di Euro nella categoria "trattamento fumi", mantenendo invariate le aliquote di ammortamento previgenti.

Attraverso tale metodologia di rivalutazione, è stato possibile allungare il periodo di ammortamento dei cespiti, riallineando la vita residua utile dei beni, ritenuta dalla perizia ben superiore a quella prevista dall'attuale piano di ammortamento, con le effettive possibilità di utilizzo dell'impianto medesimo. Gli effetti del trattamento fiscale disciplinato dalla normativa sopra richiamata in materia di rivalutazione dei cespiti di impresa è stata oggetto di analisi da parte del consiglio di amministrazione - come si evince dalla relazione sulla gestione relativa all'esercizio 2013 - il quale valutando i limiti e la convenienza della operazione sopra esposta, si è espresso in senso favorevole, ritenendo che gli effetti positivi della rivalutazione si sostanziassero in «...*minori imposte dirette*,

Le immobilizzazioni materiali e immateriali nette hanno subito una variazione negativa pari ad Euro 1.359.895 per effetto degli ammortamenti dell'esercizio. Nell'esercizio 2016 sono stati effettuati investimenti per circa Euro 800.000, in parte relativi ad acquisti di macchinari ed attrezzature ed in parte per capitalizzazioni di costi ad immobilizzazioni in corso e storiche. In particolare gli incrementi relativi alle immobilizzazioni in corso sono generati dalla capitalizzazione dei costi derivanti dal progetto di teleriscaldamento per il trasporto di calore dal termovalorizzatore ai confini della proprietà, completato ed inaugurato nel mese di marzo 2017, mentre le ulteriori capitalizzazioni sono attinenti i fabbricati, gli impianti ed i macchinari per interventi di ammodernamento e di efficientamento energetico.

Le immobilizzazioni finanziarie sono quasi interamente relative alla partecipazione del 100% nella società Gestione Ambientale S.r.l., e non hanno subito variazioni rispetto al 2015. Le partecipazioni in altre imprese, fanno riferimento al Consorzio Toscana Sud (valore in bilancio pari ad Euro 1.291) ed al Consorzio Compostatori (valore in bilancio di 12.931 Euro).

Nell'ambito dell'**attivo circolante**, secondo quanto si apprende dai documenti di bilancio, il valore del **magazzino** ha subito una sensibile riduzione, circa pari al 16%, per effetto dello sfasamento sull'approvvigionamento di alcuni pezzi di ricambio.

Il complessivo livello dei **crediti** vede al 31/12/2016 un consistente incremento rispetto all'esercizio precedente (+16,54%), passando da Euro 2.632.028 ad Euro 3.067.445. I crediti verso clienti sono relativi quasi interamente a crediti vantati nei confronti del Gestore Unico per l'attività di conferimento dei rifiuti all'impianto integrato di San Zeno; i crediti verso imprese controllate sono costituiti interamente da crediti derivanti dalla tassazione di gruppo a seguito dell'adesione al consolidato fiscale per i periodi d'imposta 2015, 2016 e 2017.

Le **disponibilità liquide** si incrementano considerevolmente rispetto al dato al 31/12/2015, passando da Euro 276.910 ad Euro 2.365.087, non risultando tuttavia esposte informazioni di dettaglio a riguardo. Tale accrescimento ha contribuito ad aumentare l'incidenza relativa delle **attività correnti**, le quali, riclassificate secondo criteri finanziari ed ammontanti ad Euro 6.263.970 (contro Euro 3.872.767 nel 2015), costituiscono circa il 23% degli impieghi, rispetto al 15% dello scorso anno.

pari a quasi 2,6 milioni di euro, per il periodo 2016-2021, molto superiore all'esborso inizialmente dovuto per l'imposta sostitutiva...»; quest'ultima, come prevista dalla legge di stabilità 2014, (art. 1 comma 143), sarebbe ammontata a circa 1,65 milioni di Euro, come stimato dallo stesso organo amministrativo ed indicato nella relazione accompagnatoria al bilancio 2014.

Tra le passività a breve, i debiti verso fornitori hanno visto un notevole incremento rispetto allo scorso esercizio, passando da Euro 2.597.932 ad Euro 3.101.634 (+19,39%, corrispondente ad Euro 503.702). A riguardo, la Relazione sulla gestione imputa l'incremento dei debiti commerciali «...ad una migliore gestione dei rapporti con i fornitori che hanno permesso di ottimizzare ulteriormente le dilazioni di pagamento rispetto alle condizioni già applicate...».

Anche i debiti verso banche, pari ad Euro 1.352.684, risultano notevolmente incrementati rispetto allo scorso esercizio (+19,94%, corrispondenti ad Euro 224.896), allorquando ammontavano ad Euro 1.127.788. Essi risultano composti per Euro 669.295 da affidamenti commerciali e per Euro 683.153 da finanziamenti chirografari. Non sono presenti finanziamenti con quote scadenti oltre i 5 anni.

Riguardo agli impegni, garanzie e passività potenziali non risultanti dallo stato patrimoniale, sono rilevate due fidejussioni passive per un importo totale pari ad Euro 682.395, una lettera di patronage forte pari ad Euro 900.000 e una ipoteca sull'immobile, fino a concorrenza dell'importo di Euro 1.800.000, a garanzia di un mutuo stipulato dalla controllata Gestione Ambientale S.r.l..

La composizione degli impieghi mostra un grado di rigidità del capitale investito particolarmente elevato, fortemente influenzato dalla tipologia della società stessa (*società capital intensive*), sebbene nel 2016 tale connotazione risulti leggermente diminuita rispetto all'esercizio precedente.

Meno rigida si presenta, invece, la composizione delle fonti, in cui gli *indici di indebitamento a breve e medio-lungo termine* appaiono abbastanza contenuti rispetto all'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti.

Tabella 8 – **Indici di composizione**

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	85,34%	77,17%
Attività correnti / Impieghi	14,66%	22,83%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	77,48%	75,61%
Passività consolidate / Finanziamenti	9,57%	7,83%
Passività correnti / Finanziamenti	12,94%	16,56%

Analizzando gli indicatori economici, conformemente a quanto già osservato relazione all'andamento economico, osserviamo un lieve miglioramento della redditività del capitale proprio (il ROE si mantiene leggermente sopra all'unità percentuale), mentre l'incremento registrato per i costi operativi determina una

contrazione riguardo alla redditività del capitale investito (il ROI torna ad un valore dell'1,54%, dal precedente dato 2015 che si attestava al 3,94%) e delle vendite (il ROS passa dall'11,65% al 4,65%).

Tabella 9 – Indici reddituali

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	1,14%	1,35%
ROI (Ro / K)	3,90%	1,54%
ROS (Ro / V)	11,65%	4,65%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	22,72%	66,40%
Ind. di Indeb. (K / CN)	1,10	1,02
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,33	0,33

Gli indicatori finanziari mostrano un miglioramento della capacità di generazione dei mezzi di pagamento “a pronti”, per far fronte alle obbligazioni assunte dalla società. Significativo in tal senso appare, infatti, l'indice di disponibilità, pari ad un valore dell'1,38, in crescita rispetto al precedente dato pari all'1,13.

Tabella 10 – Indici finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	1,13	1,38
Indice di liquidità	0,87	1,21
Indice di liq immediata	0,08	0,52
Indip Finanz (CN / K)	0,77	0,76
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	1,02	1,08

5. AREZZO CASA S.p.A.

5.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Arezzo Casa S.p.A.
Codice fiscale	01781060510
Anno di costituzione	2003
% quota di partecipazione	33,34%
Attività svolta	Gestione Edilizia Residenziale Pubblica
Affidamenti in essere	Affidamento del servizio di edilizia residenziale pubblica da parte del L.O.D.E. (Livello Ottimale di Esercizio) di Arezzo.
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	28,5 (al 31/12/2016) 29 (al 31/12/2015)
N. amministratori	5 (al 31/12/2016) 5 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune di Arezzo	Ente locale	1.040.182	33,34%
Comune di San Giovanni Valdarno	Ente locale	259.870	8,33%
Comune di Montevarchi	Ente locale	243.230	7,80%
Comune di Cortona	Ente locale	172.380	5,53%
Comune di Sansepolcro	Ente locale	158.496	5,08%
Comune di Cavriglia	Ente locale	102.570	3,29%
Comune di Terranova Bracciolini	Ente locale	91.416	2,93%

Comune di Bibbiena	Ente locale	89.986	2,88%
Comune di Castiglion Fiorentino	Ente locale	83.226	2,67%
Comune di Pieve Santo Stefano	Ente locale	82.004	2,63%
Comune di Bucine	Ente locale	63.440	2,03%
Comune di Poppi	Ente locale	61.334	1,97%
Comune di Foiano della Chiana	Ente locale	54.574	1,75%
Comune di Anghiari	Ente locale	51.766	1,66%
Comune di Civitella in Val di Chiana	Ente locale	51.428	1,65%
Comune di Subbiano	Ente locale	49.400	1,58%
Comune di Monte San Savino	Ente locale	48.178	1,54%
Comune di Stia	Ente locale	45.838	1,47%
Comune di Piandisco'	Ente locale	36.894	1,18%
Comune di Capolona	Ente locale	32.708	1,05%
Comune di Loro Ciuffenna	Ente locale	28.314	0,91%
Comune di Pratovecchio	Ente locale	26.650	0,85%
Comune di Lucignano	Ente locale	25.116	0,81%
Comune di Castel Focognano	Ente locale	24.466	0,78%
Comune di Castel San Niccolo'	Ente locale	23.296	0,75%
Comune di Laterina	Ente locale	22.152	0,71%
Comune di Marciano della Chiana	Ente locale	21.138	0,68%
Comune di Caprese Michelangelo	Ente locale	20.722	0,66%
Comune di Pergine Valdarno	Ente locale	18.356	0,59%
Comune di Chiusi della Verna	Ente locale	16.900	0,54%
Comune di Sestino	Ente locale	14.300	0,46%
Comune di Castelfranco di Sopra	Ente locale	13.728	0,44%
Comune di Monterchi	Ente locale	9.620	0,31%
Comune di Cast. Fibocchi	Ente locale	9.568	0,31%
Comune di Ortignano Raggiolo	Ente locale	6.916	0,22%
Comune di Talla	Ente locale	6.786	0,22%
Comune di Montemignaio	Ente locale	6.760	0,22%
Comune di Chitignano	Ente locale	6.292	0,20%
		3.120.000,00	100,00%

5.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi³²:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	4.427.483	4.610.292	4.414.940	5.770.123	6.160.312	7.050.289
Costi della produzione	4.493.524	4.794.967	4.402.270	5.707.765	5.977.291	6.843.624
Differenza Val. pr. - Costi pr.	-66.041	-184.675	12.670	62.358	183.021	206.665
Risultato d'esercizio	24.310	40.628	56.001	62.684	54.623	111.864

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	35.830	32.896	39.380	39.916	37.777	37.556
Spese per prestaz. servizi	1.224.321	1.600.923	1.446.165	2.119.354	2.338.978	2.725.209

³² In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Alla stregua di quanto già disponibile riguardo agli esercizi 2015 e 2016, anche i valori riferiti alle annualità 2011-2014 sono stati riformulati secondo il rinnovato modello di bilancio.

Spese per god. beni di terzi	327.148	330.496	325.197	328.865	328.482	329.647
Costi del personale	1.715.415	1.592.910	1.550.797	1.576.294	1.440.241	1.492.073
Ammortamenti e svalutazioni	157.062	212.562	212.657	232.073	237.447	948.329
Variaz. rimanenze	0	0	0	0	0	0
Accantonamenti per rischi	0	0	0	120.000	50.000	0
Altri accantonamenti	8.341	7.529	7.411	7.530	15.448	519.710
Oneri diversi di gestione	1.025.407	1.017.651	820.663	1.283.733	1.528.918	791.100
Oneri finanziari	2.485	3.644	2.181	2.068	3.194	49.464

5.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da cinque membri. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici, seppur con l'esistenza di precisi diritti di designazione, singoli o congiunti, in favore di soci o categorie di soci, previsti statutariamente.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 41.330 e ad Euro 24.661.

Tabella 4 - **Compensi organi societari e di revisione**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	41.330
Organo di controllo	24.661
Totale	65.991

5.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Arezzo Casa S.p.A., società per azioni a capitale interamente pubblico, è stata costituita in data 30/12/2003 e iscritta nel Registro delle Imprese il 22/01/2004. Il Comune di Arezzo ha espresso la propria volontà di procedere alla costituzione della società, con deliberazione del Consiglio Comunale n. 371 del 18/12/2003. L'effettiva entrata in attività della società è avvenuta il 1° marzo 2004, in coincidenza con la cessazione dell'A.T.E.R., i cui residui rapporti giuridico-economici sono transitati ad Arezzo Casa attraverso un'operazione di aumento di capitale sociale, che lo incrementò da Euro 120.000 (in sede costituiva) ad Euro 3.120.000. Il Comune di Arezzo detiene una partecipazione azionaria pari al 33,34%.

In attuazione dei principi contenuti nella L.R.77/1998, Arezzo Casa gestisce tutti gli alloggi di edilizia residenziale pubblica esistenti nell'ambito territoriale corrispondente alla Provincia di Arezzo (attraverso il ricorso alla convenzione per esercizio in livello ottimale di funzioni e servizi, ex art. 33 TUEL, denominata "LODE"). Il rapporto di gestione è disciplinato mediante la stipula di un Contratto di Servizio che disciplina i rapporti tra i Comuni affidanti, rappresentati nel LODE, e la società.

Il contratto di servizio sottoscritto in data 8 novembre 2010 risulta aver esaurito la propria durata al 31/12/2014, pur rimanendo in vigore nelle more del rinnovo. L'affidamento è avvenuto in via diretta, trattandosi di servizio ritenuto privo di rilevanza economica, sulla scorta della disciplina regionale di settore. Il contratto di servizio e la sua gestione dinamica fanno capo all'attuale Ufficio Gestione del patrimonio del Comune di Arezzo, che opera anche in qualità di «*Ufficio unico di LODE*» per le funzioni di E.R.P., ai sensi dell'art. 30, ultimo comma, del TUEL e della convenzione intercomunale di funzionamento del LODE.

La proprietà di tutto il patrimonio pubblico di edilizia abitativa, in precedenza suddivisa tra ATER, Enti Locali e Demanio, è stata trasferita ai comuni facenti parte del LODE.

5.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

L'esercizio 2016 chiude con **utile di Euro 111.864**, in incremento del 104,79% rispetto al risultato 2015 (positivo per Euro 54.623).

Le figure 1a e 1b danno evidenza dell'andamento degli utili negli anni e del loro progressivo consolidamento a riserva nell'ambito del patrimonio netto (**la società non ha mai distribuito dividendi**).

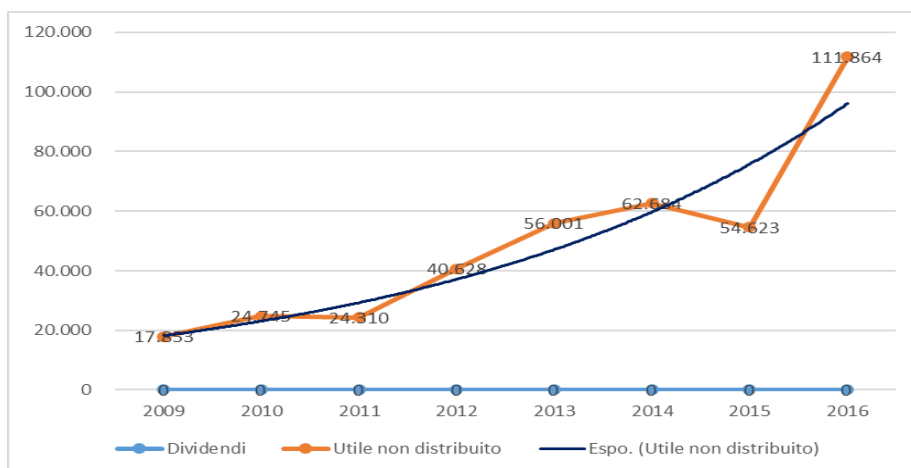


Figura 1° – Risultati d'esercizio (2009-2016)

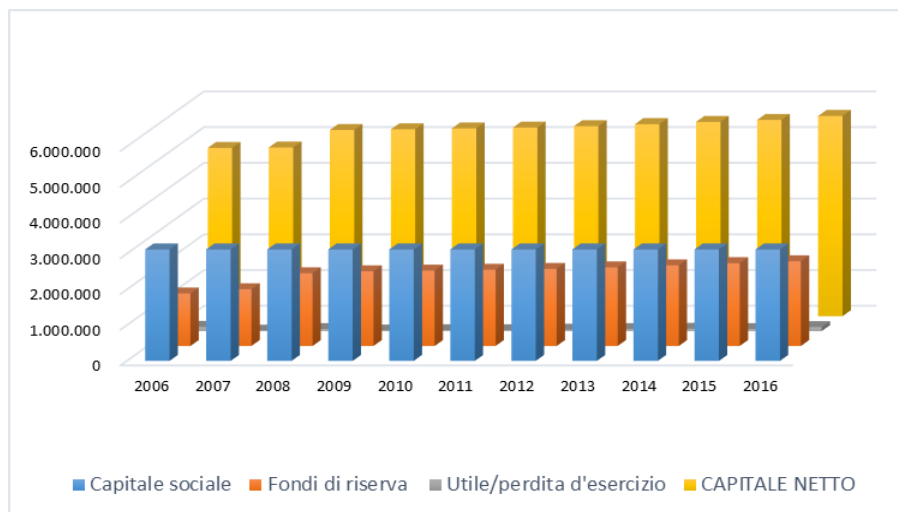


Figura 1b – Composizione Patrimonio Netto (2006-2016)

I dati afferenti alla gestione operativa evidenziano, per la Società, un incremento del fatturato in termini del 7,32%, con particolare riferimento ad un sostanziale incremento dei ricavi da **canoni per alloggi di proprietà di terzi** (+7%). Si deve inoltre tener presente che, per effetto delle modificazioni strutturali ai prospetti di bilancio prodotti ad opera del D. Lgs. 139/2015, con conseguente riallocazione dei proventi della gestione straordinaria all'interno della voce "**altri ricavi e proventi**" (codice A5) del conto economico, l'aggregato rappresentato dal "**valore della produzione**" risulterà influenzato anche dalle componenti della gestione straordinaria, registrando un incremento rispetto allo scorso esercizio di circa l'11,34%.

Entrando nel dettaglio della struttura dei componenti positivi della gestione operativa, rileviamo come il **valore della produzione** risulti influenzato anche dalla capitalizzazione di costi pluriennali, nell'ambito della posta "*immobilizzazioni per lavori interni*" (Euro 333.478, +201,86%).

Descrizione	2015	2016	Diff. €	Diff. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.241.332	5.625.124	383.792	7,32%
Variaz. Riman. prodotti in corso di lavor., semilav. e finiti	0	0	0	
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	0	0	0	
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	110.473	333.478	223.005	201,86%
Altri ricavi e proventi:	808.507	1.091.687	283.180	35,03%
Valore della produzione	6.160.312	7.050.289	889.977	11,34%

Tabella 5 – Valore della produzione.

Tra le voci costituenti l'aggregato, i ricavi delle vendite e delle prestazioni hanno registrato un incremento del 7,32% rispetto all'esercizio 2015, mantenendosi comunque oltre la media del periodo 2006-2016.

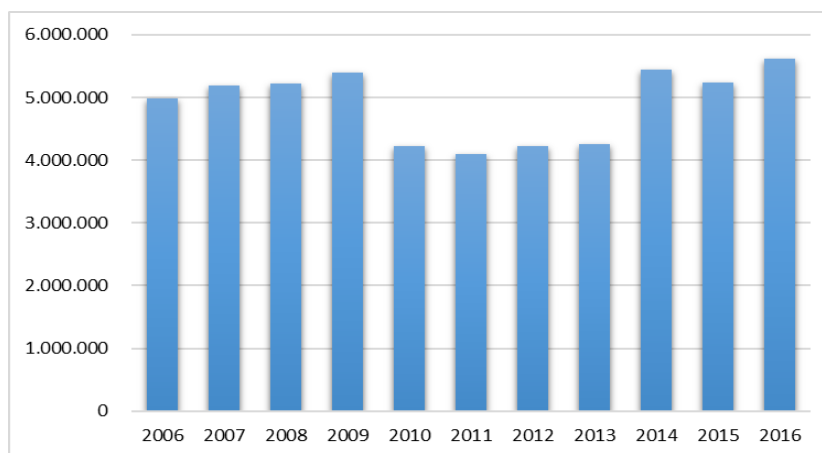


Figura 2 – Ricavi delle vendite e delle prestazioni (2006-2016).

Per quanto riguarda le **gestioni immobiliari**, i ricavi tipici sono costituiti dai **canoni di locazione**, attribuiti alla società, che provvede a fatturarli direttamente agli assegnatari. È anzitutto attraverso la riscossione dei canoni di locazione che la società dovrebbe coprire i costi di amministrazione, gestione e manutenzione, nonché soddisfare particolari vincoli di destinazione disposti dalla normativa vigente.

Si apprende dalla nota integrativa come l'integrale applicazione della L. 41/2015 abbia comportato, a partire dall'esercizio 2016, una revisione dei canoni di locazione, che sono aumentati complessivamente di Euro 237.646 rispetto al 2015, in conseguenza

dell'incremento unitario del canone minimo legale, che è passato da Euro 12,91 ad Euro 40,00 mensili.

Sempre dalla Nota integrativa evinciamo come, nel 2016, la media mensile degli alloggi locati con canone regolamentato è stata pari a 2.974 unità immobiliari, con un gettito reddituale pari ad Euro 3.657.357. Il canone medio mensile per alloggio ERP locato si aggira, pertanto, in Euro 102,48, contro Euro 96,46 del 2015, con un incremento medio del 6,24%; la ripartizione del canone per fasce di reddito è stata la seguente:

Ricavi da locazione immobili di proprietà	Esercizio corrente	Esercizio precedente	Variazione
Canoni alloggi di proprietà di terzi	3.815.664	3.564.243	251.421
Canone oggettivo art. 15 lett. b) Contratto Servizio	15.096	32.534	- 17.438
Canone oggettivo art. 15 lett. c) Contratto Servizio	8.171	6.360	1.811
Alloggio equo canone Comune di Cortona	-	3.837	- 3.837
Alloggio equo Canone Comune di Castiglion Fiorentino	1.980	-	1.980
Indennità occupazione abusiva L.96/96 art. 34	13.621	9.912	3.709
Totale	3.854.532	3.616.886	237.646

Tabella 6 – Ripartizione del canone per fasce di reddito

Importante anche il dettaglio della voce “**Altri ricavi e proventi**”, che ammonta a complessivi Euro 1.091.687, con un incremento del 35% rispetto al 2015; di seguito la composizione quali-quantitativa del menzionato aggregato che rappresenta, complessivamente, il 19,41% del totale dei ricavi di vendita:

Nel 2016 la percentuale di morosità di competenza, relativa ai canoni di locazione degli alloggi gestiti, risulta essere pari al 12,94%, in incremento rispetto al dato 2015, quando si attestava su un valore del 10,04%.

In applicazione del D.L. n. 83/2012, il quale ha riformulato l'art. 101 del TUIR in tema di perdite su crediti, la Società ha provveduto a stralciare crediti per un totale di Euro 743.742 (Euro 434.698 nel 2015), ricomprendendovi tutte le fatture emesse e non pagate sino alla data del 30 giugno 2016. Dalla nota integrativa si evince come siano stati «...eliminati i crediti per cui il diritto alla riscossione era prescritto, erano trascorsi 6 mesi dalla data di scadenza del pagamento e l'importo del credito risultava essere di modesta entità [limite di Euro 2.500]...».

Il totale complessivo delle “morosità” maturate negli anni, pari ad Euro 957.115, comprende anche gli insoluti per canoni di locazione riferibili a locali commerciali per complessivi Euro 14.689; crediti per cessione di alloggi con versamento rateale del prezzo per Euro 30.195; rimorsi spese per lavori Euro 20.422; rimborso spese legali Euro 31.932; compensi gestioni condominiali Euro 33.992 ed altre voci non meglio precisate per Euro 143.919.

Nell'ambito dei **costi della produzione**, peraltro in incremento rispetto al 2015 di oltre il 14% (in valore assoluto pari a un differenziale di Euro 387.175), rileviamo come la

parte più significativa dell'aumento è imputabile ai **Costi per servizi** (+386.231), solo marginalmente compensati in diminuzione dai minori acquisti.

Tra i “*costi per godimento dei beni di terzi*” è presente quello relativo ai canoni concessori in favore dei Comuni del LODE, pari complessivamente ad Euro 329.647, di cui Euro 124.368 in favore del Comune di Arezzo.

I **costi del personale**, per contro, che rappresentano il **48,25% dei complessivi costi della produzione**, si incrementano da Euro 1.440.241 del 2015 ad Euro 1.492.073 del 2016 (+3,60%).

Al 31 dicembre 2016 prestavano servizio per la società n. 28 dipendenti, con costo medio per addetto pari ad Euro 51.908 (rispetto ad un valore medio di Euro 49.663 registrato nel 2015).

Gli oneri diversi di gestione risultano in diminuzione rispetto al 2015, passando da Euro 1.094.220 ad Euro 791.100 (per una differenza pari ad Euro -737.818, corrispondente al -48,26%).

Viene segnalato come le perdite su crediti verso locatari - quando supportate dalla presenza di un atto o di un evento produttivo di effetti giuridici o da valutazioni interne collegate allo scarso ammontare del credito rispetto ai costi delle procedure di recupero o dalla modesta entità del credito stesso, qualora sia decorso un periodo di sei mesi dalla scadenza di pagamento - sono state rilevate a conto economico ed ammontano ad euro 24.468, in riduzione di oltre 121.000 euro rispetto al 2015. Tale perdita si è rivelata interamente deducibile ai fini fiscali in virtù delle recenti modifiche della legislazione relativa alle perdite su crediti.

Il congiunto andamento dei ricavi e dei costi operativi ha determinato in concreto un miglioramento del risultato della gestione caratteristica, che si attesta, come detto, su un valore di Euro 206.665, superiore al corrispondente valore registrato nel 2015 di Euro 23.644.

Sebbene improntato ad una dinamica economica che contemporaneamente vede espandersi il differenziale tra gli aggregati relativi ai ricavi e quelli afferenti ai costi caratteristici, garantendo, così, il mantenimento di una gestione operativa in equilibrio e consentendo di consolidare il più recente andamento dei conti, come evidenziato in figura 3).

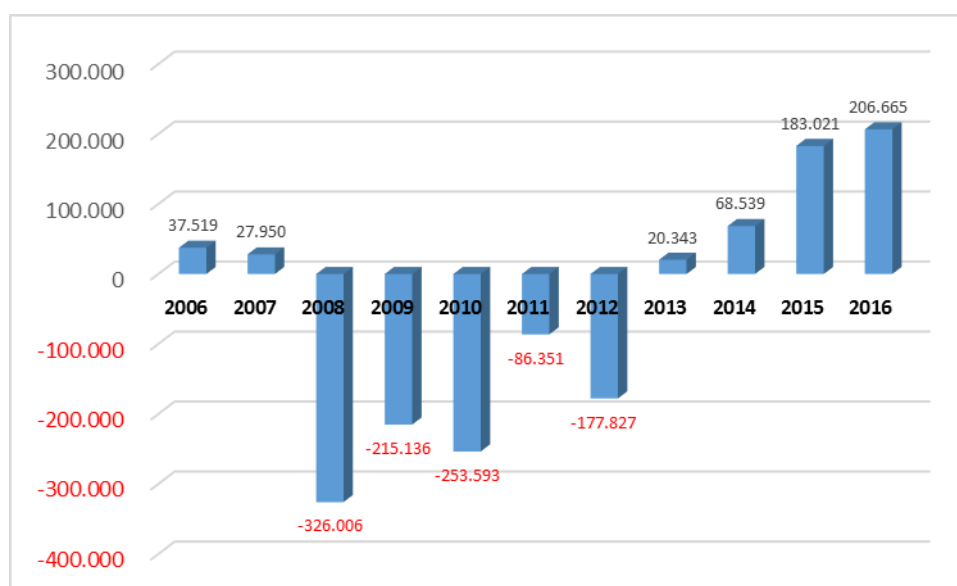


Figura 3 - Risultato della gestione caratteristica (2006-2016)

La gestione finanziaria contribuisce, anche quest'anno, marginalmente al conseguimento del risultato ante imposte; quest'ultimo, pari ad Euro 199.875, risulta inferiore (-13,38%) rispetto al dato precedente, che si attestava su un valore di Euro 230.754.

Tra i proventi finanziari, complessivamente ammontanti ad Euro 42.674, la voce più consistente attiene agli interessi attivi su conti correnti bancari e postali (Euro 22.321) il che evidenzia uno stock di disponibilità liquide estremamente rilevante (oltre 9.000.000 di euro al 31.12.2016); segue la posta afferente agli interessi attivi per indennità di mora, pari ad Euro 18.822, che corrispondono a quanto addebitato all'utenza per ritardi nei pagamenti, ai sensi dell'art. 30, co. 3 della L.R. Toscana. 96/1996, come modificato e integrato dalla richiamata L.R. 41/2015.

Tra gli oneri finanziari rileviamo, in particolare, gli interessi passivi a servizio del debito verso banche, pari ad euro 47.318.

In merito alla **struttura del patrimonio**, occorre tenere conto preliminarmente della particolare natura dell'attività svolta, che evidentemente enfatizza il valore delle attività immobilizzate rispetto al complesso degli impieghi, trattandosi – essenzialmente - di un'attività di gestione immobiliare. Ulteriormente, l'ingente ammontare dei risconti passivi, pari ad Euro 25.161.120, si riferisce a fondi vincolati a finanziare gli interventi di edilizia residenziale pubblica secondo le vigenti normative in materia.

Sostanzialmente stabile la composizione degli impieghi, rispetto ai quali il peso relativo delle immobilizzazioni si attesta su una percentuale di circa il 64,29%.

Dai dati di bilancio e dalla relazione sulla gestione, attraverso la quale il Consiglio di Amministrazione analizza le principali voci dell'attività aziendale, si appalesa la

sussistenza di un marginale di struttura primario (espressione della capacità del patrimonio netto di coprire le attività immobilizzate) lontano dall'unità e pari ad un valore dello 0,24, mentre l'indice di copertura degli investimenti con fonti durevoli è pari a 0,49. La dinamica dell'indicatore nel corso del decennio 2006-2016 è di seguito rappresentata in fig. 4

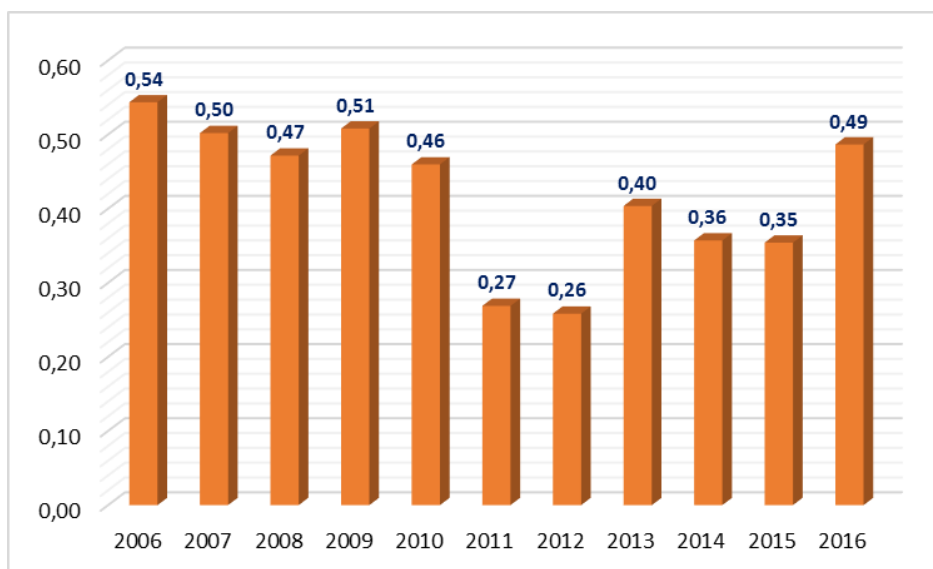


Figura 4 – Copertura capitale fisso con fonti durevoli (2006-2016).

Tali dati stanno ad indicare, in generale, un non agevole allineamento fra le fonti di finanziamento che permangono vincolate a lungo in impresa e le poste dell'attivo immobilizzato. Viceversa, le passività correnti costituiscono il 69% del passivo patrimoniale, con evidente sub-ottimizzazione del rapporto fonti-impieghi e ricadute potenziali in termini di maggiori oneri finanziari per utilizzo di fonti debitorie a breve.

Tabella 7 – Indici di composizione

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	33,51%	35,71%
Attività correnti / Impieghi	66,49%	64,29%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	76,45%	68,71%
Passività consolidate / Finanziamenti	8,14%	17,44%
Passività correnti / Finanziamenti	15,41%	13,84%

Tabella 8 – Indici reddituali

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	0,99%	2,00%
ROI (Ro / K)	0,51%	0,51%
ROS (Ro / V)	3,49%	3,67%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	29,85%	54,13%
Ind. di Indeb. (K / CN)	4,31	4,64
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,15	0,14

Tabella 9 - Indici finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	0,43	0,52
Indice di liquidità	0,43	0,52
Indice di liq immediata	0,16	0,33
Indip Finanz (CN / K)	0,15	0,14
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	0,34	0,49

6. AREZZO FIERE E CONGRESSI S.R.L..

6.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Arezzo Fiere e Congressi S.r.l.
Codice fiscale	00212970511
Anno di costituzione	1975
% quota di partecipazione	11,02%
Attività svolta	Gestione delle Strutture del Polo Espositivo Aretino e organizzazione di eventi fieristico-espositivi
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	16 (al 31/12/2016) ³³ 17 (al 31/12/2015)
N. amministratori	6 (al 31/12/2016) 5 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

³³ Fonte: Nota integrativa al bilancio 2016, p. 9 di 20. Si rappresenta come, da visura camerale, il medesimo dato al 31/12/2016 è invece indicato pari a 18 dipendenti in media.

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Regione Toscana	Pubblica	16.277.063,11	39,89%
C.C.I.A.A. di Arezzo	Pubblica	8.033.449,33	19,69%
Provincia di Arezzo	Ente locale	4.899.671,08	12,01%
Comune Arezzo	Ente locale	4.497.151,81	11,02%
UBI Banca (ex BPEL)	Privato	2.055.532,38	5,04%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Privato	1.880.916,64	4,61%
Unicredit S.p.A.	Privato	774.383,46	1,90%
Banca CR Firenze S.p.A.	Privato	774.383,46	1,90%
Altri soci privati	Privato	1.614.088	3,96%
Totale		40.806.639,36	100,00%

6.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi³⁴:

Tabella 2 - **Conto economico. Principali aggregati**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	5.504.920	3.993.107	3.220.956	4.578.042	5.236.849	5.100.280

³⁴ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Costi della produzione	6.028.420	4.536.852	5.782.703	5.535.148	5.384.891	4.997.361
Differenza Val. pr. - Costi pr.	-523.500	-543.745	-2.561.747	-957.106	-148.042	102.919
Risultato d'esercizio	7.767	17.024	-2.898.259	-730.028	-211.754	55.216

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	335.953	250.071	188.642	133.992	215.358	97.531
Spese per prestaz. servizi	4.115.079	2.744.897	2.233.934	3.732.500	2.541.187	2.855.106
Spese per god. beni di terzi	298.986	163.546	128.868	119.671	388.046	375.417
Costi del personale	823.474	866.724	861.074	733.599	696.366	741.881
Ammortamenti e svalutazioni	325.351	362.669	2.178.692	644.336	702.657	777.937
Variaz. rimanenze	0	0	0	0	0	0
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	45.000
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	129.577	148.945	191.493	171.050	841.277	104.489
Oneri finanziari	9.197	10.750	166.114	117.394	56.910	65.377

6.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da consiglio di amministrazione, nominato dall'assemblea dei soci.

Nel 2016 non risultano corrisposti compensi all'organo amministrativo, mentre i compensi spettanti al revisore legale dei conti ammontano ad Euro 8.843.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	0
Organo di controllo	8.843
Totale	8.843

6.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Arezzo Fiere e Congressi S.r.l., (Centro Affari e Convegni S.r.l., nella denominazione originaria), fu costituita il 04/12/1975 tra: *C.C.I.A.A. di Arezzo, Banca Popolare dell'Etruria, Associazione degli Industriali della Prov. di Arezzo, Associazione dei Commercianti della Prov. di Arezzo, Associazione prov.le dell'Artigianato, Unione degli Agricoltori della Prov. di Arezzo, Federaz. Prov.le Coltivatori Diretti di Arezzo, "Gori & Zucchi S.p.A.", "Società per la Costruzione Macchine Edili S.p.A.", "Autostir S.p.A." e "Mimmina di Rachini Giramondi Imola" (impresa individuale).*

La data della prima sottoscrizione di azioni, da parte del Comune di Arezzo, risale al 15/10/1982, allorquando furono sottoscritte 2.000 azioni, per un valore pari al Lit. 200.000.000 di capitale sociale. Per mera curiosità, infatti, giova segnalare che la società, nata nella forma giuridica di società per azioni, fu trasformata in società a responsabilità limitata in data 22 novembre 1988.

Nel corso degli anni, sono state poste in essere numerose operazioni di aumento di capitale da parte della Società, al fine di finanziare gli ingenti investimenti necessari all'ampliamento della complessiva area fieristica. Le vicende del capitale, tuttavia, oltre agli intendimenti legati alle sorti dell'infrastruttura a servizio delle attività di Arezzo Fiere e Congressi, hanno risentito delle questioni legate alle problematiche gestionali attraversate dall'azienda, le cui perdite registrate nel tempo hanno richiesto, nel 2014, una riduzione del capitale sociale. In questo senso, l'Assemblea straordinaria dei soci del 21 gennaio 2015 aveva approvato la copertura delle perdite (Euro 3.170.783,00) mediante utilizzo per intero delle riserve e, per i residuali Euro 2.193.017,00, mediante riduzione del capitale sociale. Contestualmente, l'Assemblea aveva approvato un

nuovo aumento di capitale per Euro 3.200.000,00, che non ha trovato esito di favorevole perfezionamento.

Nel gennaio 2017 prende corpo l'ipotesi di una *joint venture*, inizialmente di tipo “*non equity*” tra Arezzo Fiere e Congressi e la società Italian Exhibition Group S.p.A. (IEG SpA, nata dall'integrazione tra Fiera di Rimini e Fiera di Vicenza, con un capitale sociale pari ad Euro 52.214.897,00). L'ipotesi di accordo – come si evince dalla Relazione sulla gestione al bilancio 2016 - prevede «...*la cessione della segreteria organizzativa delle manifestazioni orafe per quattro anni e l'esercizio di una opzione di acquisto (put e call) al termine del quadriennio stesso, con un ricavo atteso dell'operazione pari nel quadriennio a circa 9 milioni di euro, ricavo che supera abbondantemente la copertura della esposizione debitoria della società. A fianco di tale ipotesi ve ne è un'altra che prevede invece la conversione degli asset di proprietà in quote di partecipazione a IEG da parte di Arezzo Fiere, sulla cui fattibilità e modalità di esecuzione verrà istituito un tavolo tecnico subito dopo Oroarezzo 2017...*» (Relazione sulla gestione, pagg. 1-2).

Sulla questione della cessione del ramo d'azienda afferente le fiere orafe in favore di IEG SpA, il Consiglio comunale di Arezzo si era peraltro espresso, con la propria deliberazione n. 20 del 06.02.2017, con la quale aveva dettato i seguenti indirizzi applicativi:

«...1. di prendere atto dello schema di contratto avente ad oggetto “CONTRATTO TRA ITALIAN EXHIBITION GROUP S.P.A. E AREZZO FIERE E CONGRESSI S.R.L.”, trasmesso da Arezzo Fiere e Congressi e rispetto il quale il C.d.A. ha richiesto un'espressione di volontà assembleare;

2. di prendere atto che detto accordo risulta contemplato dal documento avente ad oggetto “Linee strategiche sviluppo 2017/2019”, predisposto da Arezzo Fiere e Congressi S.r.l. e già sottoposto alla valutazione dei Soci nell'Assemblea Ordinaria del 19 gennaio 2017, e che appare considerato dalla Società quale scelta gestionale essenziale e non differibile per garantire il rilancio operativo e produttivo dell'azienda di gestione fieristica e consentire alla società il ripristino di adeguate condizioni di equilibrio economico-finanziario della gestione;

3. di prendere atto che, conformemente a quanto previsto dall'art. 17 dello statuto sociale di Arezzo Fiere e Congressi S.r.l., rimane nella piena ed assoluta competenza e responsabilità dello stesso C.d.A. sia la procedura negoziale prodromica adottata per l'individuazione del partner del contratto in oggetto, sia la fase di negoziazione delle clausole e condizioni di cui alla documentazione prospettata all'Assemblea dei Soci, comprese tutte le valutazioni dei beni, del canone di affitto e, in generale, alla congruenza del corrispettivo e delle contropartite di cessione in essa indicati;

4. di non esprimersi in merito alla questione della cessione del marchio “OroArezzo”, essendo tale bene immateriale industriale, di proprietà del socio Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Arezzo;

5. di dover esprimere, per le motivazioni meglio emarginate in narrativa, la propria contrarietà rispetto ad una applicazione, in via del tutto automatica e senza la possibilità di una congrua disamina delle conseguenze indotte dalla decisione di attivare la clausola di cessione, in via definitiva, delle due manifestazioni fieristiche, di cui all'art. 8 del citato contratto, per il territorio aretino e per i soci di Arezzo Fiere e Congressi S.r.l., tenuto conto dei vari profili d'ordine socio-economico, aziendalistico, patrimoniale, finanziario e mercatistico che detta decisione verrebbe a coinvolgere;

6. di dover stabilire, a tutela della propria posizione di socio pubblico e degli interessi dei cittadini di Arezzo rappresentati da questo Ente, che la clausola di cui all'art. 8 dello schema di contratto da stipularsi tra IEG ed Arezzo Fiere e Congressi S.r.l. dovrà essere, in ogni caso, oggetto di preliminare riformulazione, contemplando la possibilità di rimettere ogni definitiva determinazione in ordine all'esercizio dell'opzione di cessione, in via definitiva, delle due manifestazioni fieristiche oggetto del contratto medesimo, alla preliminare valutazione dell'organo assembleare, previa verifica, da parte delle singole amministrazioni pubbliche socie, della sua conformità ai Piani Operativi di Razionalizzazione, da adottarsi, sia in sede di revisione straordinaria delle partecipazioni, che di razionalizzazione periodica, ai sensi e per gli effetti degli articoli 20 e 24 del D.Lgs. n. 175/2016 e delle eventuali disposizioni vigenti di tempo in tempo, nonché della congruità dei procedimenti valutativi adottati;

7. di autorizzare, pertanto, il legale rappresentante di questo Ente che interverrà in assemblea ordinaria di Arezzo fiere e Congressi S.r.l. ai fini dell'approvazione del punto all'o.d.g. avente ad oggetto "Accordo Arezzo Fiere e Congressi srl / Italian Exhibition Group SpA - deliberazioni conseguenti",:

- a valutare, ai fini della determinazione di voto, la disponibilità delle parti in causa a sottoscrivere il contratto solo dopo che l'organo amministrativo di Arezzo Fiere abbia acquisito perizia giurata da cui risulti con assoluta evidenza la congruità di detto corrispettivo di cui la cessione dell'art.8;
- a procedere con voto favorevole solo dopo l'accettazione da parte del C.d.A. di Arezzo Fiere e Congressi S.r.l., di detto impegno, che dovrà comunque esser espressamente fatto constare a verbale assembleare;
- Il Consiglio comunale dà comunque indirizzo al CdA di Arezzo Fiere e Congressi srl, per quanto propria competenza, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 42, comma 2, lettera g) del D. Lgs. 267/2000 e s.m.i., di predisporre, entro tempi brevi e comunque entro l'approvazione del prossimo bilancio

d'esercizio chiuso al 31.12.2017, un compiuto "business plan", atto a dimostrare le dinamiche economico-finanziarie, strategiche ed industriali, anche in termini di strategie aggregative, cui Arezzo Fiere e Congressi intenderà dare corso, dopo l'eventuale definitivo perfezionamento dell'opzione di cui all'art. 8 del contratto...».

6.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

L'esercizio chiuso al 31/12/2016, presenta un risultato finale positivo per Euro 55.216, a fronte di un risultato positivo anche a livello della gestione operativa, dove si rileva un EBIT pari ad Euro 102.919; dato che, per la prima volta dopo diversi anni, vede un ritorno della gestione caratteristica nell'area dell'economicità³⁵.

Nelle valutazioni del Consiglio di Amministrazione si ritiene che nel 2016 si sia verificato «...il raggiungimento di un grado di redditività adeguato a garantire l'equilibrio gestionale della società stessa, e capace di generare un cash flow che consenta l'alleggerimento progressivo della tensione finanziaria. Questo è stato possibile, in primis, grazie alla conferma del fatturato delle attività "core", cioè quelle che riguardano il settore gioielleria/oreficeria. Gli eventi orafi Oroarezzo e Gold Italy, dopo il balzo del 2015, hanno accresciuto importanza in termini di fatturato, superfici coperte, prestigio e appetibilità per gli operatori, segnando un fatturato di 3.624.350 euro e un margine di contribuzione pari a 1.699.142 euro, al lordo del costo di personale e struttura...»³⁶.

Si tratta, in definitiva, di un primo segnale di stabile inversione della tendenza gestionale, confermato contabilmente dal risultato della gestione caratteristica e dall'EBITDA (MOL), che assume, pur in flessione rispetto al 2015, un valore positivo (+ 517.684).

Occorre peraltro rilevare come, dalla nota integrativa, emerge che nel valore economico della produzione finiscono per agire anche i componenti della gestione straordinaria, adesso non più oggetto di autonoma rilevazione nel conto economico; infatti, qualora considerassimo che tra le voci di ricavo figurano anche le seguenti poste straordinarie, dovremmo ritenere che i mutati effetti sulla gestione caratteristica e sul risultato finale d'esercizio possano esser influenzati dalle rilevate *poste straordinarie positive*, inducendo ad una più prudentiale valutazione in ordine alla stabilizzazione, in area di utile, dei fondamentali economici della gestione operativa.

³⁵ Si vedano, peraltro, le successive considerazioni in ordine alla ricollocazione delle componenti straordinarie della gestione nell'ambito operativo ed i loro effetti.

³⁶ Cfr. Relazione sulla gestione, pag. 4.

Voce di ricavo	Importo	Natura
plusvalenze patrimoniali	235.099	ricavo
risarcimento danni	170.620	ricavo
sopravvenienze attive	50.558	ricavo
Totale	456.277	

Tabella 5 - Componenti gestione straordinaria

Esaminando l'andamento dei proventi tipici, registriamo, pur tuttavia, una lieve flessione del **valore della produzione** su base annua (-4,33%), corrispondente ad Euro -207.876). Tale decremento è totalmente imputabile alla variazione dei ricavi delle vendite e delle prestazioni, che passano da Euro 4.795.495 ad Euro 4.587.619; sulla flessione della grandezza in questione non si ravvisano precisazioni particolari in nota integrativa.

Secondo quanto si apprende dalla Relazione sulla gestione, «...si conferma con il 2016 il raggiungimento di un grado di redditività adeguato a garantire l'equilibrio gestionale della società stessa, e capace di generare un cash flow che consenta l'alleggerimento progressivo della tensione finanziaria. Questo è stato possibile, in primis, grazie alla conferma del fatturato delle attività "core", cioè quelle che riguardano il settore gioielleria/orreficeria. Gli eventi orafi Oroarezzo e Gold Italy, dopo il balzo del 2015, hanno accresciuto importanza in termini di fatturato, superfici coperte, prestigio e appetibilità per gli operatori, segnando un fatturato di 3.624.350 euro e un margine di contribuzione pari a 1.699.142 euro, al lordo del costo di personale e struttura....»³⁷.

Per quanto concerne il versante dei **costi**, passati (secondo il Cda) da Euro 5.561.537 ad Euro 5.110.811, «...Al fine di proseguire in questo efficientamento si è, inoltre, avviato un percorso di confronto con i Sindacati per arrivare ad un nuovo assetto della contrattualistica e della organizzazione interna della forza lavoro, tale da consentire un risparmio significativo su questa voce di costo. L'accordo sarà verosimilmente siglato nel corso del 2017 e varrà per i successivi tre anni...»³⁸.

Osservando le singole componenti dell'aggregato, si nota una forte ripresa dei costi per prestazione di servizi (da Euro 2.541.187 ad Euro 2.855.106, pari a +12,35%), peraltro, ancora nel 2016, non controbilanciata da alcuna ottimizzazione delle spese di personale, che anzi vedono un incremento del 6,54%, passando da Euro 696.366 ad Euro 741.881. Le spese per godimento di beni di terzi diminuiscono

³⁷ Relazione sulla gestione, pag. 4.

³⁸ Relazione sulla gestione, pag. 5.

marginalmente di circa il 3,25% (da Euro 388.046 ad Euro 375.417). Gli acquisti di materie prime, sussidiarie e di consumo, subiscono un evidente decremento di oltre il 54%, le cui cause non risultano meglio chiarite in nota integrativa semplificata.

Per quanto concerne gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali, essi sono andati incontro al 31/12/2016 ad un incremento da Euro 693.841 ad Euro 727.877. In considerazione del considerevole valore delle immobilizzazioni iscritte a bilancio, il peso dei relativi oneri di ammortamento, peraltro leggermente incrementati rispetto al precedente esercizio, rappresenta il 15,22% dei costi operativi ed incide in maniera consistente sui risultati economici.

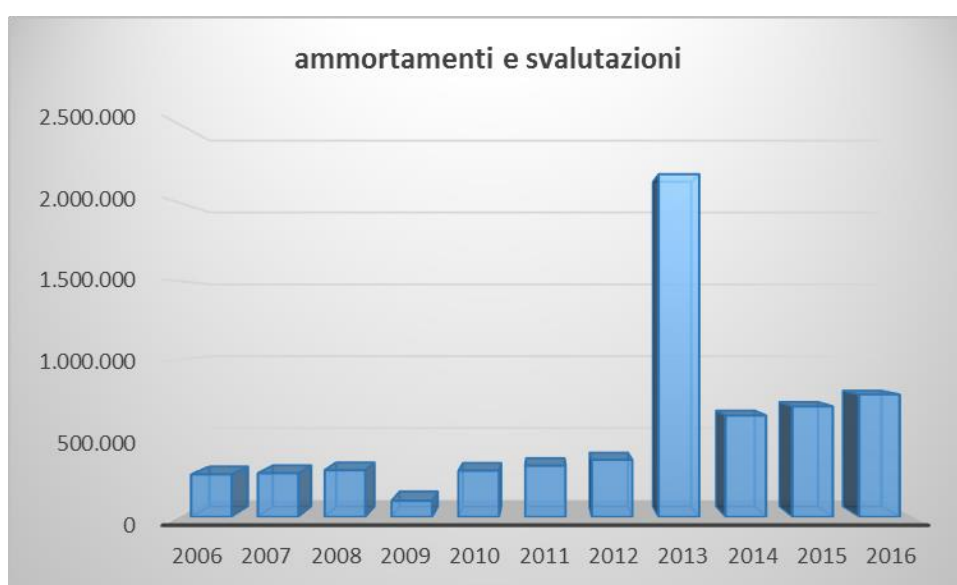


Figura 1 - *ammortamenti e svalutazioni*

Stante la dimensione assunta dalle immobilizzazioni materiali, appare infatti chiaro che i conti della Società risultino fortemente influenzati dagli oneri legati al loro ammortamento: ogni punto percentuale in più o in meno di aliquota vale una quota di costi superiore ad Euro 436.512 (ed ogni decimo di punto, corrispondentemente, incide per circa Euro 43.651, sugli equilibri della gestione aziendale).

Sulla base di quanto argomentato, in una visione d'insieme della dimensione caratteristica, è possibile osservare come, mentre l'eliminazione delle perdite pregresse, attraverso l'operazione condotta nel gennaio 2015, ha certamente contribuito a restituire al capitale sociale un superiore grado di oggettività e di certezza di garanzia per i terzi, le tematiche maggiormente significative in ordine ai risultati conseguiti dalla Società attengono ancora proprio alla sfera operativa, il cui saldo, negli anni, ha spesso contribuito in maniera negativa a determinare i risultati aziendali. Le nuove strategie di esternalizzazione parziale e di *joint venture* produttiva con I.E.G. SpA, poste in essere dal management aziendale a partire dall'esercizio

2017, potrebbero peraltro mutare il quadro attuale che, sino a tutto il 2016, permane comunque incerto, sebbene i risultati formali (sia a livello operativo che di esito finale d'esercizio) risultino positivi, peraltro in pendenza di contributi sostanziali, da parte della gestione straordinaria, al conseguimento dei risulti economici. L'andamento del **Reddito Operativo** (EBIT) è delineato in figura 2).

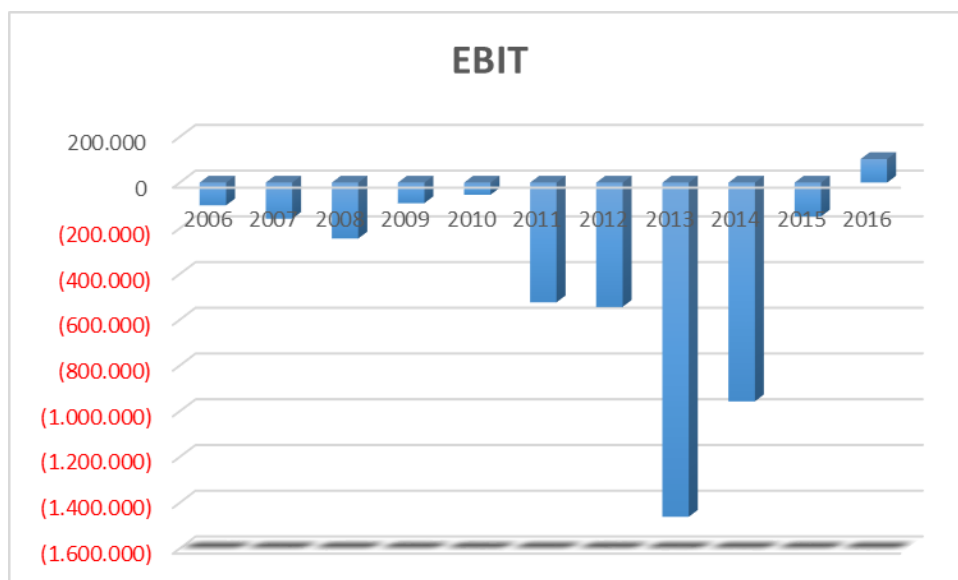


Figura 2 - **Risultato della gestione caratteristica (2000-2016)**

In figura 3, invece, viene rappresentata l'evoluzione dei principali aggregati del Conto economico, con particolare evidenza dell'andamento negativo della gestione caratteristica; esso si è ripercosso, negli anni quanto meno sino al 2015, sui complessivi equilibri gestionali.

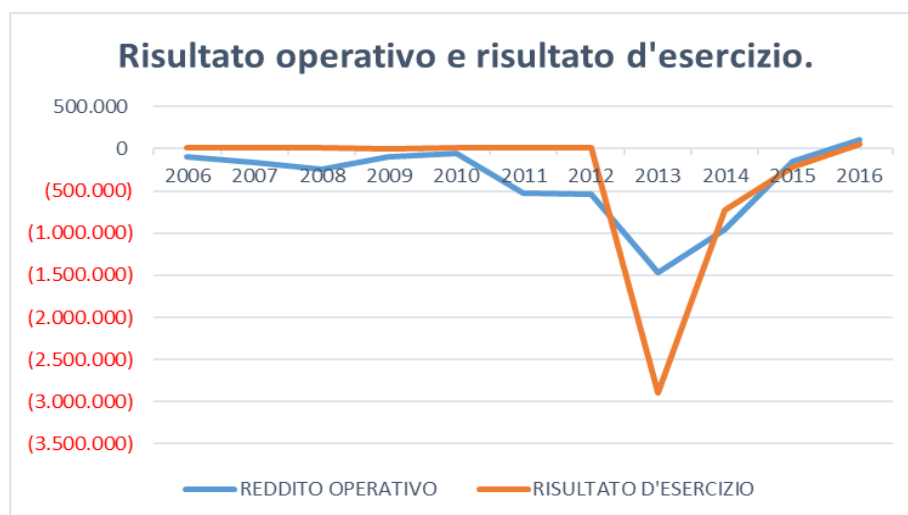


Figura 3 – **Risultati economici (2000-2016)**

Come è possibile evincere, il segno negativo della gestione caratteristica (sebbene la gestione finanziaria e, soprattutto, quella straordinaria avevano in passato consentito di chiudere comunque in positivo, pur nell'esiguità dei risultati d'esercizio), non aveva comunque consentito il riassorbimento, per via autonoma, delle perdite pregresse.

Nel corso del 2016 l'andamento operativo risulta finalmente tornato nel territorio dell'economicità, sebbene esso appaia, a tutt'oggi, come l'ambito gestionale sul quale concentrare le maggiori azioni di risanamento e di stabilizzazione dei risultati. In tal senso, sotto diversi aspetti, l'azione intrapresa dal Consiglio di amministrazione sembra essersi posta in tale prospettiva, attraverso la profonda revisione contabile attuata, pur con le criticità legate al peso degli ammortamenti ed al consolidarsi degli effetti positivi derivanti dall'«*innesco strategico*» della nuova *joint venture* formalizzata con I.E.G. SpA, sulle cui risultanze solo gli esercizi successivi saranno in grado di disvelarci la concreta realizzazione di opportunità o di vincoli.

Il saldo della gestione finanziaria pur rimanendo negativo, nella misura di Euro - 65.003, non muta la sua configurazione rispetto al precedente esercizio.

Quanto agli effetti prodotti dai componenti straordinari della gestione, adesso ricondotti nell'ambito della sezione operativa del conto economico, nel 2016 essi hanno contribuito in maniera dirimente al conseguimento dei positivi risultati gestionali.

Nell'ambito delle **attività immobilizzate**, le immobilizzazioni immateriali, pari ad Euro 92.940, risultano assai incrementate rispetto al precedente esercizio allorquando erano valorizzate per Euro 31.748 (oltre il 197%), senza tuttavia che nei documenti di bilancio si possano trarre indicazioni a riguardo. Il valore dei cespiti compresi nelle immobilizzazioni materiali, pari ad Euro 43.651.165, risulta anch'esso incrementato per Euro 2.422 (+0,01% in termini relativi) rispetto al corrispondente dato al 31/12/2015.

Nell'ambito dell'**attivo circolante**, rilevata l'assenza di rimanenze, il conto crediti è andato incontro ad una diminuzione rispetto all'esercizio 2015, passando da Euro 3.662.207 ad Euro 3.345.121 (corrispondente al -8,66%)

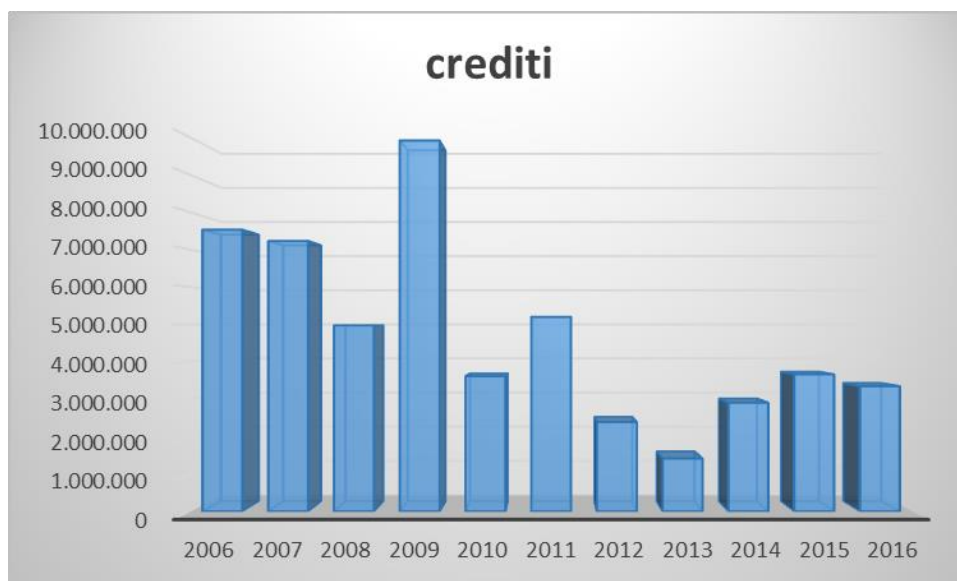


Figura 4 – **Crediti**

La componente patrimoniale non immobilizzata (attività correnti) si è ridotta dall'8,14% al 7,42% del totale impieghi, continuando così ad esprimere un profilo patrimoniale sicuramente sbilanciato rispetto al capitale fisso, i cui correlati costi di esercizio, legati anzitutto all'ammortamento, richiedono (e richiederanno anche in futuro) una forte spinta alla generazione di ricavi.

Indice	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Attività immobilizzate / Impieghi	92,58%	90,87%	93,38%	96,82%	94,68%	88,05%
Attività correnti / Impieghi	7,42%	9,13%	6,62%	3,18%	5,32%	11,95%

Tabella 6 – **Composizione delle attività**

Tra le fonti di finanziamento, rileviamo come, anche nel 2016, il rapporto tra patrimonio netto e capitale sociale sia risultato inferiore all'unità, attestandosi sul valore di 0,98 (contro lo 0,93 registrato nel 2014), che si riapprossima all'unità, per la sopra ricordata operazione di riduzione del capitale sociale del gennaio 2015.

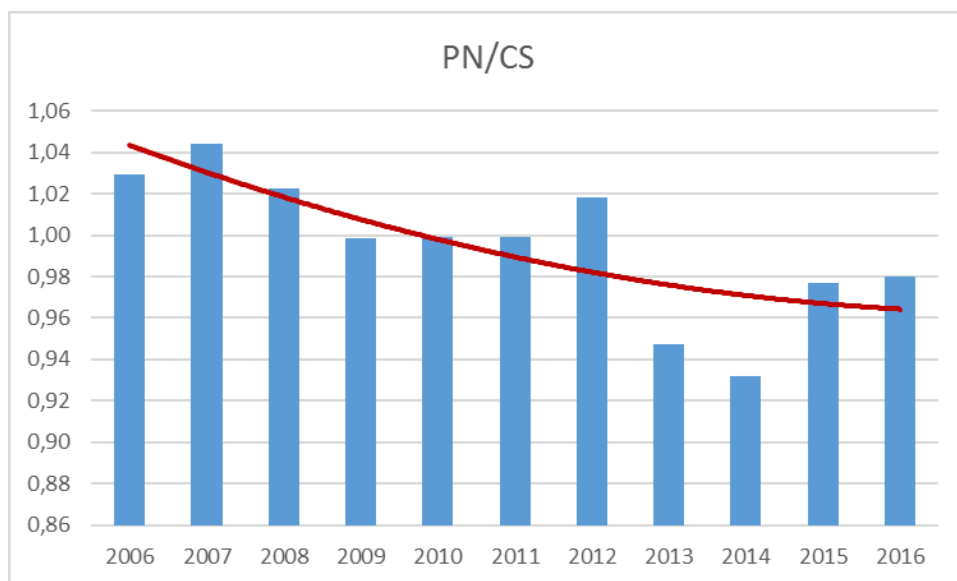


Figura 5 – *Rapporto capitale netto su capitale sociale (periodo 2006-2016)*

La quota effettiva di partecipazione del Comune di Arezzo al patrimonio della Società ammonta ad Euro 4.418.531, mentre il valore nominale della stessa è pari ad Euro 4.738.865.

I **debiti** societari, sono diminuiti del 3,75% (pari ad Euro -222.541 in termini monetari) sul corrispondente valore dello scorso esercizio. Tale decremento è derivante essenzialmente da una riduzione del mutuo in essere verso banche, nonché altre poste, anche di natura tributaria, che sono così declinate in nota integrativa (pag. 10):

	DEBITI	2015	2016	VAR. %
1)	DEBITI V/BANCHE	€ 1.673.218,00	€ 1.596.589,53	-4,58
2)	DEBITI V/FORNITORI	€ 3.942.702,00	€ 3.911.763,52	-0,78
3)	DEBITI TRIBUTARI	€ 91.125,00	€ 35.387,44	-61,17
4)	DEBITI V/ISTITUTI DI PREVIDENZA	€ 24.704,00	€ 16.797,00	-32,01
6)	ALTRI DEBITI	€ 207.920,00	€ 156.590,64	-24,69
		€ 5.939.670,00	€ 5.717.128,13	

Tabella 7 – *Composizione debiti*

Con riferimento alla componente finanziaria della gestione aziendale, è interessante riprodurre le considerazioni espresse nella Relazione del Revisore unico, che a pagina 4, così si esprime: «...*La situazione finanziaria è rimasta in tensione, in particolare a seguito dei risultati conseguiti nelle trascorse gestioni ed anche in funzione dei pianificati investimenti effettuati, per ampliare, ristrutturare e creare i nuovi spazi espositivi e congressuali, oltre che per acquistare le necessarie infrastrutture. Per tali motivi, onde pianificare adeguatamente la crescita che si sta realizzando, è opportuno attuare appropriate forme di finanziamento a medio lungo termine e/o dismissioni patrimoniali, che portino ai necessari equilibri finanziari, oltre che economico-patrimoniali. Infine il fatto saliente del nuovo esercizio è l'accordo contrattuale siglato in data 20.04.2017 con la società Italian Exhibition Group SpA (IEG), leader a livello nazionale nella organizzazione di eventi fieristici, che comporta una aggregazione di filiera dell'oro-gioielleria; in sintesi Arezzo Fiere affida ad IEG l'incarico di organizzare e realizzare le manifestazioni fieristiche Oro Arezzo e Gold Italy per i periodi 2017-2021 a determinate condizioni contrattuali; al termine del periodo vi sarà un diritto di opzione per il trasferimento definitivo a IEG dell'organizzazione di Oro Arezzo e Gold Italy con il pagamento di una somma determinata con l'impegno a mantenere gli eventi ad Arezzo fino al 2031. Il presente contratto comporta evidentemente l'aggiornamento del piano industriale e finanziario per i prossimi esercizi, ed in buona sostanza tale operazione unitamente al riequilibrio dell'indebitamento da breve a medio lungo termine con la stipula di un mutuo ipotecario ed alle dismissioni programmate determina il ripristino delle condizioni di equilibrio patrimoniale-finanziario della società...*».

L'esame degli indici di composizione esprime chiaramente la forte incidenza delle attività immobilizzate sul totale, cui corrisponde una accentuata patrimonializzazione sul versante delle fonti di finanziamento.

Tabella 8 - Indici di composizione

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	91,86%	92,58%
Attività correnti / Impieghi	8,14%	7,42%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	83,83%	84,49%
Passività consolidate / Finanziamenti	2,10%	2,30%
Passività correnti / Finanziamenti	14,06%	13,21%

Gli indicatori economici evidenziano un leggero miglioramento delle attività operative, tornate marginalmente positive nel corso del 2016, grazie tuttavia al determinante contributo delle appostazioni relative alla gestione straordinaria, oggi ricompresa nell'aggregato relativo alla gestione caratteristica, come sopra ricordato. Gli indicatori finanziari di liquidità, inoltre, risultano ancora ampiamente sotto all'unità, su livelli quindi che necessitano di importanti azioni stabilizzatrici. Rispetto ad ambedue le prospettive di analisi, quindi, la Società è chiamata ad un consolidamento delle proprie attività, anche alla luce del nuovo assetto gestionale che si determinerà a seguito del menzionato accordo con IEG.

Tabella 9 – Indicatori reddituali

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	-0,53%	0,14%
ROI (Ro / K)	-0,31%	0,22%
ROS (Ro / V)	-3,09%	2,24%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	143,04%	53,65%
Ind. di Indeb. (K / CN)	1,10	1,10
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,10	0,10

Tabella 10 – Indicatori finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	0,58	0,56
Indice di liquidità	0,58	0,56
Indice di liq immediata	0,02	0,00
Indip Finanz (CN / K)	0,84	0,84
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	0,94	0,94

7. AREZZO MULTISERVIZI S.R.L..

7.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Arezzo Multiservizi s.r.l.
Codice fiscale	01938950514
Anno di costituzione	2007
% quota di partecipazione	76,67%
Attività svolta	Gestione Servizi Cimiteriali
Affidamenti in essere	Servizio cimiteriale integrato (deliberazione del Consiglio Comunale n. 235 del 13.12.2007)
Partecipazione di controllo	Sì
Società in house	Sì
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	27 (al 31/12/2016) 27 (al 31/12/2015)
N. amministratori	1 (al 31/12/2016) 3 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Comune Arezzo	Ente Locale	1.150.000	76,67
Fraternita dei Laici	A.P.S.P.	350.000	23,33
Totale		1.550.000	100,00

7.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi³⁹:

Tabella 2 - **Conto economico. Principali aggregati**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	2.697.922	2.691.487	2.630.115	2.697.083	2.643.479	2.674.571
Costi della produzione	2.516.709	2.568.312	2.474.346	2.520.687	2.508.753	2.550.537
Differenza Val. pr. - Costi pr.	181.213	123.175	155.769	176.396	134.726	124.024
Risultato d'esercizio	59.106	41.672	43.222	55.039	74.286	71.192

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - **Analisi dei principali fattori di costo**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	346.304	322.036	152.456	119.413	176.721	311.797
Spese per prestaz. servizi	520.014	654.342	656.287	684.548	729.612	645.060

³⁹ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Spese per god. beni di terzi	118.475	128.390	126.158	130.661	135.213	135.144
Costi del personale	1.159.176	1.172.784	1.211.195	1.231.156	1.176.181	1.151.603
Ammortamenti e svalutazioni	317.189	235.032	243.948	255.321	252.318	252.061
Variaz. rimanenze	1.733	2.303	-190	22.649	-5.881	-13.293
Accantonamenti per rischi	2.000	2.000	29.000	29.000	2.000	7.000
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	51.818	51.425	55.492	47.939	42.589	61.165
Oneri finanziari	58.383	51.544	39.783	33.246	25.751	17.821

7.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un amministratore unico, nominato dal Sindaco del Comune di Arezzo per via extra-assembleare, ex art. 2449 c.c., a motivo del rafforzamento dei requisiti afferenti al “*controllo analogo*”, secondo quanto richiesto dalla sistematica e dalla giurisprudenza comunitaria e nazionale in materia di società “in house providing”. Tale assetto risulta coerente con quanto disposto dall’art. 11, comma 2, del D.Lgs. n. 175/2016, il quale impone, come regola generale, che l’organo amministrativo delle società a controllo pubblico sia costituito da un amministratore unico.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all’organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 14.443 e ad Euro 5.200.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	14.443

Organo di controllo	5.200
Totale	19.643

7.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Arezzo Multiservizi s.r.l. nasce nel 2007 quale società in house providing del Comune di Arezzo, ai sensi della disciplina comunitaria di riferimento, per la gestione del servizio cimiteriale integrato. Tale servizio è comprensivo della gestione delle operazioni cimiteriali previste dal DPR 285/90 (T.U. polizia mortuaria), dell'illuminazione votiva e della gestione dell'impianto di cremazione. I siti cimiteriali oggetto di gestione comprendono sia il cimitero cittadino principale (Carmassi), sia i 51 cimiteri extraurbani, oltre al cimitero monumentale di proprietà della Fraternita dei Laici, salvaguardato ai sensi dell'art. 104 del DPR 285/90 e del Regolamento approvato con DPR 803/1975, art. 105, benché sottoposto alla vigilanza dell'autorità sanitaria comunale ed utilizzato per i fabbisogni di sepoltura dello stesso Comune di Arezzo, sulla scorta di un contratto di servizio stipulato tra la società e Fraternita dei Laici.

Riteniamo utile complemento anche un minimale cenno alla commessa di pubblico servizio, per la complessiva gestione dei servizi cimiteriali e dell'illuminazione votiva, di cui la società in house providing è titolare e gestore, in diritto di esclusiva, per conto del Comune di Arezzo.

Il nuovo affidamento è stato effettuato con deliberazione del Consiglio Comunale n. 235 del 13.12.2007, con la quale fu approvata la riorganizzazione del complessivo servizio cimiteriale, con il passaggio dell'insieme unitario ed integrato delle varie fasi del servizio, nonché della gestione dei complessi immobiliari demaniali dei cimiteri e delle dotazioni patrimoniali strumentali, dalla preesistente gestione per assegnazione diretta alla Fraternità dei Laici al modello societario «in house» in favore della costituenda società Arezzo Multiservizi srl, ai sensi dell'allora vigente articolo 113, comma 5, lettera c) del Testo Unico degli Enti Locali D.Lgs. 267/2000 e s.m.i.. Il nuovo affidamento scadrà, salva diversa disposizione di legge, alla data del 31.12.2027.

Le numerose e convulse normative che sono succedute negli ultimi anni in materia di disciplina generale dei servizi pubblici locali di rilevanza economica hanno comportato il delinearsi di un quadro in continuo divenire. Il quadro ordinamentale di riferimento risulta adesso ricostruibile solo attraverso un complesso di disposizioni nazionali recate dall'art. 113 TUEL (per le parti ancora in vigore), nonché dai principi comunitari, soprattutto in materia di «in house providing». La novella recata dall'art. 34, comma 20 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella L. 221/2012, prevede l'obbligo di una più stringente motivazione, da parte dell'ente locale, sia in ordine al modello gestionale prescelto per il singolo servizio pubblico affidato, sia in ordine alla corretta definizione

ex ante dei presupposti economico-aziendali e tecnico-industriali che giustificano tale affidamento, soprattutto se comparato con modalità maggiormente aperte alla libera concorrenza, sia in termini di identificazione degli obblighi di servizio pubblico imposti al gestore e delle eventuali compensazioni economiche, a carico dell'ente affidante, garantite con il contratto di servizio. È in corso, da parte del competente Ufficio dell'Amministrazione comunale, il procedimento di revisione triennale del contratto di servizio. Si profila di particolare importanza tutta la fase della pianificazione regolatoria cimiteriale, che rappresenta il presupposto su cui fondare il piano degli investimenti futuri ed il correlato piano economico-finanziario di supporto, nel contesto dei vincoli di economicità gestionali posti dall'ordinamento.

Di particolare rilievo per la società è la deliberazione n. 49 del 27.3.2014, con la quale il Consiglio comunale ha approvato il piano industriale predisposto dalla società con riferimento all'orizzonte temporale residuo dell'affidamento del servizio sino al 31.12.2027. Il piano rappresenta uno strumento di valenza strategica, atto a prefigurare le condizioni di sviluppo strutturale e mercatistico dell'azienda a fronte di un'accurata analisi sia del contesto ambientale di riferimento (il mercato), sia delle grandezze economico-patrimoniali e di performance finanziaria (attuali e prospettiche) interne all'azienda, onde verificare le condizioni di futura praticabilità di uno sviluppo strutturale (piano degli investimenti) e mercatistico (piano di marketing) dell'azienda medesima.

7.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

Il bilancio di esercizio chiuso al 31/12/2016 presenta, per Arezzo Multiservizi S.r.l., un risultato positivo pari ad Euro 71.192, in lieve riduzione del -4,16% rispetto al 2015, quando aveva raggiunto un valore pari ad Euro 74.286.

L'andamento storico degli utili riportati dalla società è illustrato nella figura 1.

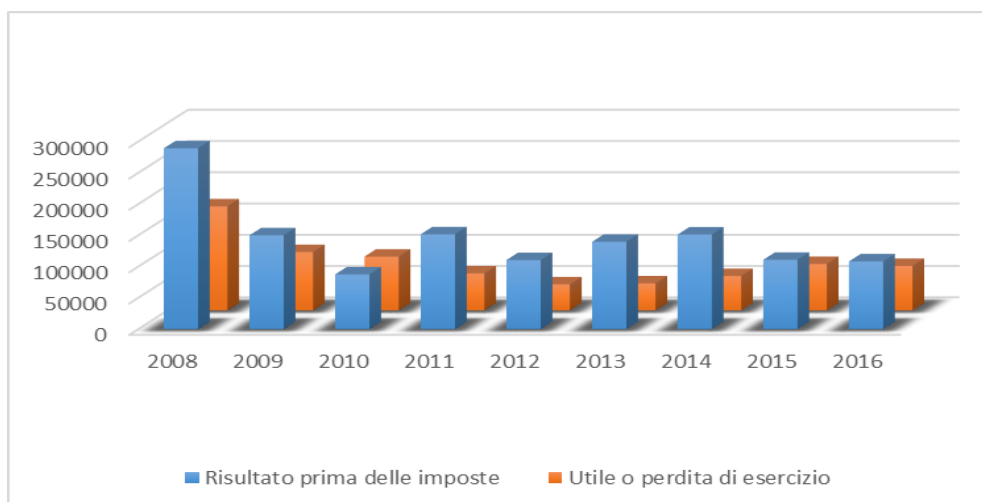


Figura 1 – Risultato d'esercizio (2008-2016)

Sebbene l'esercizio 2016 registri un'inversione di tendenza dell'andamento dei ricavi operativi afferenti alla gestione dei servizi cimiteriali rispetto all'annualità 2015, registrandosi un loro incremento in misura del 1,18% (+ E. 31.092), tuttavia, non possiamo che constatare come tutte le componenti reddituali positive abbiano subito una contrazione, ad eccezione della voce afferente alla "Variazioni lavori in corso su ordinazione" che passano da E. - 44.962 ad E. 193.096 (+ E. 238.058).

Infatti, le concessioni cimiteriali e le cremazioni hanno segnato minori proventi, rispettivamente per Euro -106.297 (-9,0%) ed E. - 9.156 (-2%). Una marcata riduzione, pari ad Euro -59.128 (-78,0%), ha riguardato le concessioni cappelle; così come le prestazioni di servizi e le luci votive hanno originato minori proventi, rispettivamente, per Euro -32.090 (-6%) ed Euro - 1.063 (0,5%).

Categoria di attività	2016	Perc sul totale	2015	Var. Euro	Var. %
Vendite merci, prodotti, access.	1894	0%	0	0	
Concessioni cimiteriali	1.113.825	46%	1.220.122	-106.297	-9%
Concessioni Cappelle	16.926	1%	76.054	-59.128	-78%
Luci votive	412.058	17%	413.121	-1.063	0%
Cremazioni	404.486	17%	413.642	-9.156	-2%
Prestazioni di servizi	476.720	20%	508.810	-32.090	-6%
Totale	2.425.909	100%	2.631.749	-205840	-8%

Tabella 5 – Composizione dei ricavi

Il dato complessivo inerente ai ricavi delle vendite, evidenzia a partire dal 2015, un valore inferiore a quelli previsionali di cui al Piano industriale 2013/2027, come rappresentato nella successiva tabella 6).

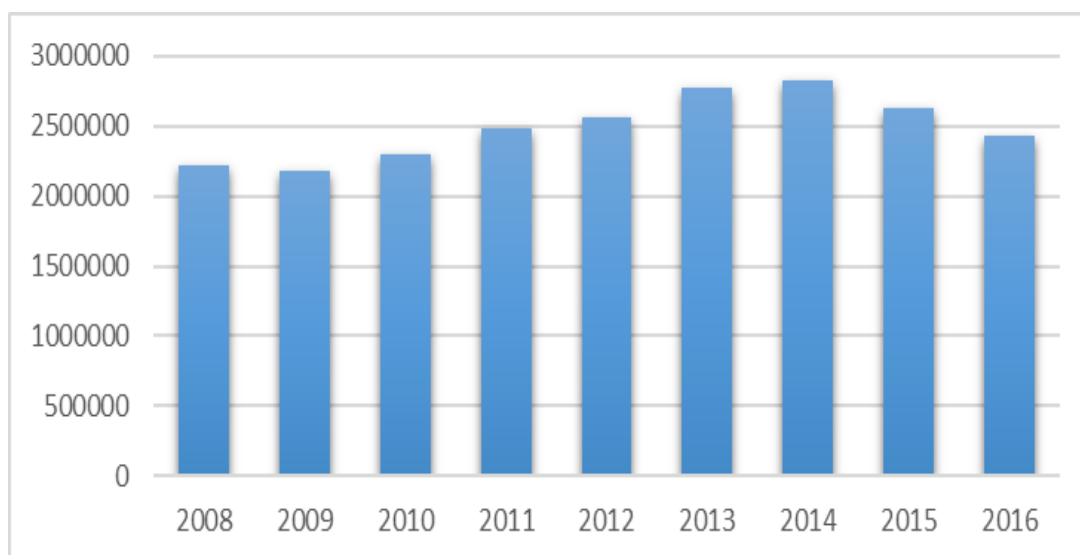
2013	2014	2015	2016
------	------	------	------

Valore Atteso (Piano Industriale)	2.634.000	2.704.000	2 776.000	2.841.000
Valore Effettivo (Bilancio)	2.771.258	2.824.279	2.631.749	2.425.909

Tabella 6 – Ricavi delle vendite e delle prestazioni 2012-2016. Confronti col piano industriale.

L'andamento negli anni dei ricavi delle prestazioni è rappresentato in figura 2.

Figura 2 – dinamica dei ricavi da prestazioni di servizi (periodo 2008-2016)



Sul versante dei costi operativi assistiamo ad una leggera crescita rispetto all'esercizio precedente (+ 1.67%), con un andamento non uniforme tra le categorie di spese componenti l'aggregato. In ragione del combinato andamento dei ricavi e dei costi

operativi, il risultato della gestione caratteristica va incontro ad una flessione in misura del -7,94%, passando da Euro 134.726 ad E. 124.034.⁴⁰

L'andamento temporale dei relativi aggregati è rilevato in figura 3.

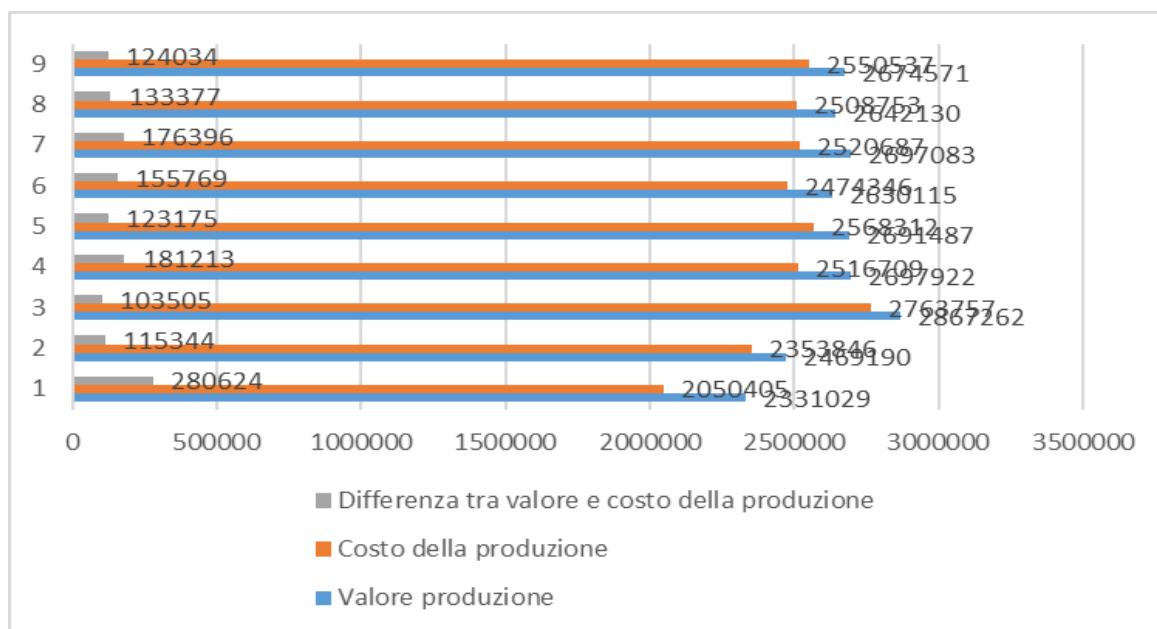


Figura 3 – Determinanti della gestione caratteristica.

La gestione finanziaria contribuisce negativamente al risultato d'esercizio, con un saldo pari ad Euro -15.633 (+ 34,54%).

Gli indicatori economici sono in linea con le risultanze contabili sopra emarginate, **evidenziando, pur tuttavia, come diminuisca, in termini relativi, l'indice di redditività del capitale investito (R.O.I.), nonché la redditività del capitale di proprietà rappresentato dal patrimonio netto. (R.O.E.).** Di seguito i principali indici di sintesi per un più immediato apprezzamento delle relative dinamiche, anche in serie temporale.

⁴⁰ Si rammenta che, a seguito dell'introduzione delle recenti disposizioni normative in materia di bilanci di esercizio delle società di capitali introdotte dal D. Lgs. 139/2015, le partite straordinarie sono inserite tra le voci dei ricavi e costi operativi.

Indici reddituali		
	2015	2016
ROE (Rn / CN)	4,13%	3,87%
ROI (Ro / K)	1,82%	1,64%
ROS (Ro / V)	5,12%	5,11%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	55,14%	57,40%
Ind. di Indeb. (K / CN)	2,63	2,49
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,35	0,32

Tabella 6 – Indicatori reddituali

La struttura degli impieghi (+1,88%) cresce lievemente rispetto alla consistenza raggiunta nel corso dell'anno 2015, grazie ad un andamento asimmetrico assunto dal valore complessivo delle **Immobilizzazioni**, in decrescita (- 3,18%) rispetto a quello dell'attivo circolante in intensa crescita (+10,56%).

Tra le immobilizzazioni materiali, segnaliamo in particolare la composizione della voce Terreni e fabbricati, che accoglie gli interventi di recupero/manutenzione straordinaria effettuati dalla Società, ed Impianti e macchinari come di seguito elencate nelle tabelle 6.a⁴¹ e 6.b⁴²:

Descrizione interventi	Valore (Euro)
Ampliamento del Cimitero Comunale "Carmassi"	550.070
Interventi di recupero cimiteri extraurbani	951.719
Interventi di recupero cimitero comunale	83.786
Interventi di recupero cimitero monumentale	760.249
Costruzioni leggere	21.973
Sala del Commiato	277.155
Manutenzioni straordinarie capitalizzate nel 2009	80.814
Riqualificazione parcheggio Gamurrini	780
	2.726.546

Tabella 6.a – Terreni e fabbricati (interventi di recupero/manutenzioni straordinarie)

⁴¹ Fonte: bilancio d'esercizio al 31/12/2015, Nota integrativa (pag. 12).

⁴² Fonte: bilancio d'esercizio al 31/12/2015, Nota integrativa (pag. 13).

Descrizione	Valore (Euro)
Impianto crematorio e fotovoltaico	1.606.242.
Impianti	38.863
Macchinari	42.007
TOTALE	1.687.112

Tabella 6.b – Impianti e macchinari

L'incremento dell'**attivo circolante** è determinato essenzialmente dall'accrescimento più che proporzionale delle Rimanenze (che passano da Euro 609.747 ad Euro 816.137, + 33, 85%) e delle Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (da Euro 1.000.000 ad Euro 1.200.000, +20% per appostazioni legate ad impieghi di liquidità disponibile, in prodotti assicurativo-bancari a capitale garantito, di durata pluriennale) rispetto al decremento subito dalle Disponibilità liquide (- 15, 44%, - Euro 129.008).

L'andamento dei Crediti v/clienti che, passando da Euro 183.037 ad Euro 173.015, risultano diminuiti del -5,48% rispetto all'esercizio 2015, riflette il fatto che nel corso dei precedenti esercizi la società ha variato la modalità di incasso, che avviene contestualmente alla prestazione del servizio (riducendo contestualmente anche il rischio di insoluti), fatte salve le richieste di pagamento rateale esplicitamente richieste ed autorizzate. Si è, quindi, notevolmente ridotto l'importo dei crediti verso clienti rispetto agli esercizi passati, riducendo contestualmente anche il rischio di insoluti, come peraltro espressamente segnalato in Nota integrativa. Tale fenomeno risulta confermato dall'esame dell'andamento storico della voce Crediti v/clienti, rappresentato in figura 4.

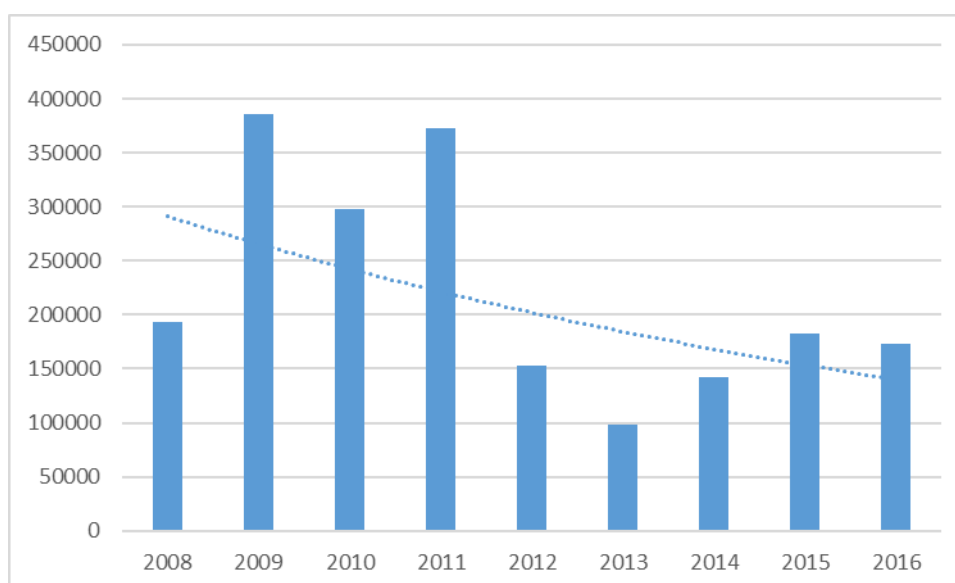


Figura 4 – Andamento del valore dei crediti verso clienti dal 2008 al 2016

Il **patrimonio netto** non presenta sostanziali novità a livello aggregato rispetto all'anno precedente, risultando le sue variazioni esclusivamente connesse alla destinazione a riserva del risultato d'esercizio precedente (i fondi di riserva risultano incrementati come da disposizioni civilistiche e statutarie). Complessivamente, il dato differenziale registra un incremento di Euro 39.620, pari al 2,20%.

Il rapporto tra il patrimonio netto ed il capitale sociale riflette l'andamento positivo dei risultati aziendali ed il rafforzamento susseguente all'accresciuto livello delle riserve, come è possibile evincere dalla figura 6.a. Parallelamente, cresce anche la quota di patrimonio netto riferibile al Comune di Arezzo in ragione della propria partecipazione al capitale della Società (pari al 76,67%).

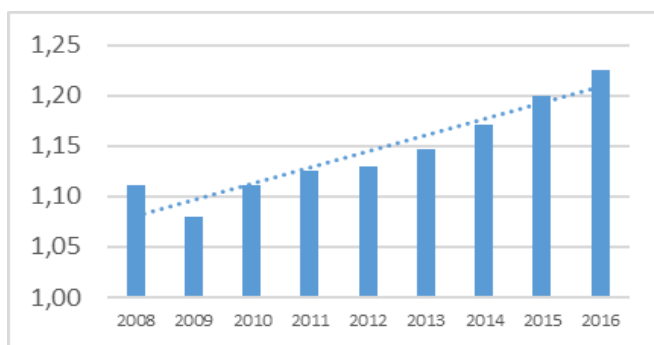


Figura 5.a – Patrimonio netto / Capitale sociale (2008-2016)

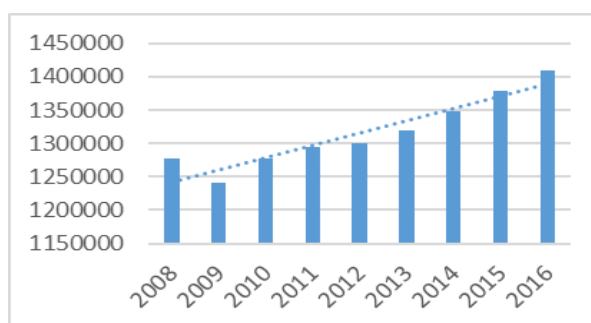


Figura 5.b – Quota Patrimonio Netto Comune Arezzo (€)

Sul versante della **passività** si conferma una sensibile diminuzione del complessivo livello di indebitamento, passato da Euro 965.594 ad Euro 823.000 (-14,77%, equivalente ad Euro -142.593 in termini monetari), in ragione prevalentemente della riduzione dei debiti v/banche (-29,94%) e dei debiti v/istituti

di previdenza (-31,74%), rispetto al corrispondente dato del 2015. I debiti vs. fornitori, viceversa, subiscono un incremento pari al 12.80%.

La voce “Altri debiti” è costituita per Euro 61.263 dal debito verso dipendenti per il pagamento degli stipendi: infatti, come segnalato in Nota Integrativa, dall’esercizio 2015 la data di pagamento degli stipendi è stata spostata dal giorno 26 del mese di riferimento della busta paga al giorno 10 del mese successivo a quello di riferimento, generando così un debito al 31/12/2016.

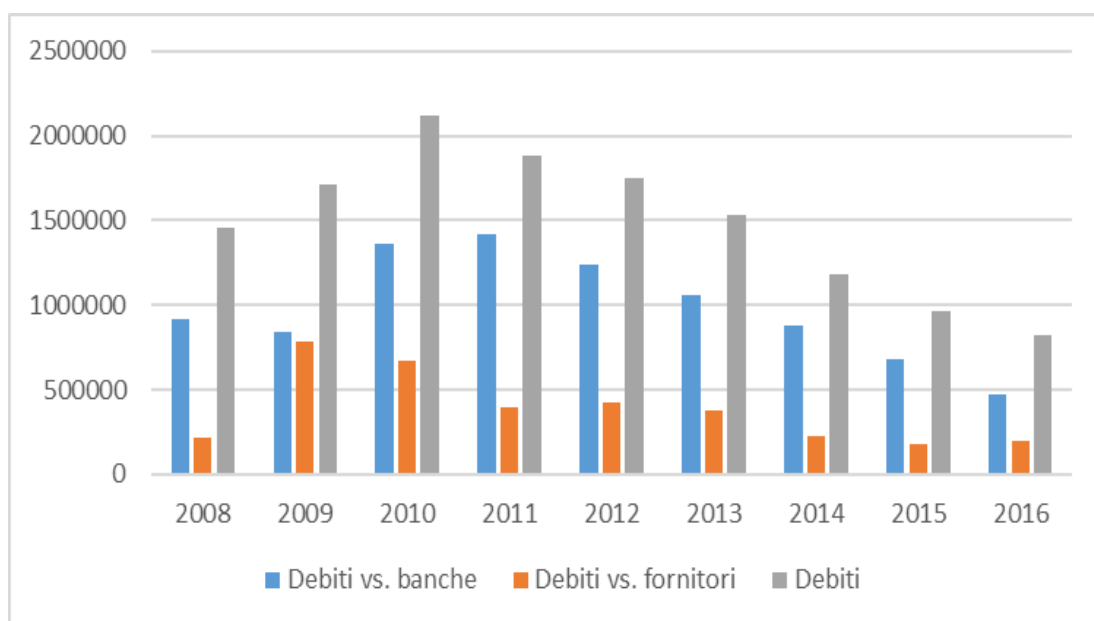


Figura 6 – Andamento debiti dal 2008 al 2016

Riguardo ai risconti passivi, una quota del ricavo fatturato nell’esercizio relativo agli atti di concessione pluriennale viene accantonata nella voce risconti cimiteriali e partecipa, negli anni successivi, al ciclo produttivo in quote costanti per la residua durata della concessione stessa.

La composizione delle poste patrimoniali presenta il seguente andamento: il peso del capitale circolante cresce sensibilmente a fronte di un proporzionale decremento delle immobilizzazioni, mentre tra le fonti di finanziamento assistiamo ad una riduzione delle passività consolidate ed un contestuale aumento delle passività correnti e del capitale netto.

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	63,74%	60,58%
Attività correnti / Impieghi	36,26%	39,42%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	24,26%	24,33%
Passività consolidate / Finanziamenti	14,65%	10,19%
Passività correnti / Finanziamenti	61,09%	65,48%

Tab. 7 – Indici di composizione

La tabella 8 mostra gli indicatori finanziari di disponibilità e liquidità, che risultano leggermente inferiori rispetto a quelli registrati nel 2015. A riguardo, occorre segnalare come gli elevati livelli rivenienti dal calcolo degli indicatori corrispondano alla particolare struttura dei ricavi aziendali. Infatti, a fronte di introiti che fanno riferimento a concessioni cimiteriali pluridecennali, troviamo la correlata valorizzazione dei risconti passivi a coprire la manifestazione economica futura.

Dunque, occorre distinguere tra i modesti risconti ricadenti nei dodici mesi successivi dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce il bilancio (nel nostro caso il 31/12/2016), e quelli, preponderanti, riferiti ad esercizi successivi. In questo senso, la liquidità a disposizione dell'azienda, che risulta elevata per il motivo anzidetto, non è da ritenersi fruibile per intero e nell'immediato dalla Società, in quanto "destinata" a coprire i correlati oneri lungo la vita delle concessioni sottostanti.

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	0,59	0,60
Indice di liquidità	0,46	0,44
Indice di liq immediata	0,41	0,39
Indip Finanz (CN / K)	0,24	0,24
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	0,61	0,57

Tabella 8 – Indicatori di composizione patrimoniale

8. COINGAS S.p.A.

8.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Coingas S.p.A.
Codice fiscale	00162100515
Anno di costituzione	2002
% quota di partecipazione	45,17%
Attività svolta	Amministrazione quote di partecipazione in Estra Spa (holding servizio di distribuzione gas)
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	Si (holding finanziaria che detiene una partecipazione di influenza rilevante nel gruppo Estra SpA)
N. medio dipendenti	0 (al 31/12/2016) 0 (al 31/12/2015)
N. amministratori	3 (al 31/12/2016) 1 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Natura del socio	Cap. soc.	Quota %
Comune Arezzo	Ente Locale	6.708.366	45.17
Comune Sansepolcro	Ente Locale	1.204.632	8.11
Comune Cortona	Ente Locale	956.205	6.44
Comune Bibbiena	Ente Locale	824.526	5.55
Comune Foiano	Ente Locale	587.547	3.96
Comune Bucine	Ente Locale	577.665	3.89

Comune Civitella Val di Chiana	Ente Locale	572.724	3.86
Comune Monte S. Savino	Ente Locale	452.601	3.05
Comune Castiglion Fiorentino	Ente Locale	427.896	2.88
Comune Lucignano	Ente Locale	370.305	2.49
Comune Anghiari	Ente Locale	324.216	2.18
Comune Capolona	Ente Locale	304.479	2.05
Comune Castel Focognano	Ente Locale	271.566	1.83
Comune Subbiano	Ente Locale	230.418	1.55
Comune Pratovecchio Stia	Ente Locale	210.654	1.42
Comune Cast. Fibocchi	Ente Locale	207.360	1.4
Comune Poppi	Ente Locale	192.564	1.3
Comune Marciano della Chiana	Ente Locale	181.035	1.22
Comune Badia Tedalda	Ente Locale	90.531	0.61
Comune Chiusi della Verna	Ente Locale	67.473	0.45
Comune Castel San Niccolò	Ente Locale	46.089	0.31
Comune Chitignano	Ente Locale	26.325	0.18
Comune Talla	Ente Locale	6.588	0.04
Comune Ortignano Raggiolo	Ente Locale	3.294	0.02
Comune di Monterchi	Ente Locale	1.647	0.01
Comune di Montemignaio	Ente Locale	1.647	0.01
Comune di Sestino	Ente Locale	1.647	0.01
Totale		14.850.000	100,00

8.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi⁴³:

⁴³ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Alla stregua di quanto già disponibile riguardo agli esercizi 2015 e 2016, anche i valori riferiti alle annualità 2011-2014 sono stati riformulati secondo il rinnovato modello di bilancio.

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	6.332.484	3.458.948	1.215.634	1.816.993	1.825.379	632.949
Costi della produzione	5.459.435	1.652.256	1.097.790	838.036	1.256.747	653.493
Differenza Val. pr. - Costi pr.	873.049	1.806.692	117.844	978.957	568.632	-20.544
Risultato d'esercizio	1.905.512	2.194.496	730.018	1.085.893	1.612.729	2.827.971

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	524.394	6.568	370	0	537	461
Spese per prestaz. servizi	3.965.872	859.892	684.755	495.577	497.520	343.175
Spese per god. beni di terzi	0	56.206	7.795	1.237	7.704	7.130
Costi del personale	205.852	0	0	0	0	0
Ammortamenti e svalutazioni	322.100	334.250	299.119	181.877	182.098	151.119
Variaz. rimanenze	0	0	0	0	0	0
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
Altri accantonamenti	0	0	0	8.741	166.012	0
Oneri diversi di gestione	441.217	395.340	105.751	150.604	402.876	151.608
Oneri finanziari	95.509	116.696	99.531	92.828	50.368	34.565

8.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un consiglio composto da tre membri. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 24.367 e ad Euro 30.176.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	24.367
Organo di controllo	30.176
Totale	54.543

8.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

COINGAS S.p.A. ha storicamente rappresentato l'azienda industriale tramite la quale è stata condotta l'azione di metanizzazione di buona parte della provincia di Arezzo: affidataria diretta del servizio pubblico di distribuzione del gas naturale nel territorio dei comuni soci, nasce nel 1980 con decreto del Prefetto, come consorzio tra Enti locali, per la realizzazione delle reti e la gestione del servizio distribuzione gas metano. Dall'1/1/2002, a seguito della delibera di trasformazione adottata ai sensi delle disposizioni normative introdotte dal D. Lgs. n. 164/2000 (c.d. Decreto "Letta" di recepimento delle direttive comunitarie) e di quanto stabilito in tema di trasformazione delle aziende speciali in società per azioni dall'art. 115 del D. Lgs. 267/2000, COINGAS S.p.A. ha assunto la veste giuridica di società per azioni.

Oggi COINGAS S.p.A. si configura come una società finanziaria di amministrazione della partecipazione nel gruppo societario che fa capo ad Estra SpA, a partecipazione pubblica pressoché totalitaria, formalmente al vertice del gruppo Estra S.p.A., unitamente alle consorelle di Siena (Intesa SpA) e di Prato (Consiag SpA). Per completezza si segnala che il Gruppo, con holding Estra S.p.A., presenta tre società finanziarie di vertice, da cui la medesima capogruppo (Estra) ed alcune società da essa controllate hanno avuto causa; tali società sono, oltre a COINGAS S.p.A., INTESA S.p.A. di Siena e CONSIAG S.p.A. di Prato. Dall'1/1/2002, a seguito della delibera di trasformazione adottata ai sensi delle disposizioni normative introdotte dal D.Lgs. n. 164/2000 (c.d. Decreto "Letta" di recepimento delle direttive comunitarie) e di quanto stabilito in tema di trasformazione delle aziende speciali in società per azioni dall'art. 115 del D. Lgs. 267/2000, COINGAS S.p.A. ha assunto la veste giuridica di società per azioni.

Nell'anno 2010 COINGAS S.p.A. ha perfezionato un rilevante processo di *aggregazione industriale tra utilities pubbliche* al quale il Comune di Arezzo ha dato il via libera con la deliberazione C.C. n. 143 del 30/09/2010, prendendo atto di tutta una

serie di accordi e contratti quadro, peraltro già previamente sottoscritti da parte della società ed avviati negli anni precedenti. Il processo di aggregazione ha riguardato COINGAS S.p.A. e le altre due società omologhe operanti nel comparto energetico dei bacini di Siena e Prato, rispettivamente INTESA S.p.A e CONSIAG S.p.A. L'aggregazione ha dato luogo ad un gruppo di dimensioni sovra provinciali, facente capo ad una *holding mista* (attualmente a controllo pubblico indiretto con presenza marginale indiretta di privati), gestore delle infrastrutture di rete dell'intero bacino sovra provinciale di riferimento, ESTRA S.r.l., successivamente trasformata in società per azioni (oggi, quindi, Estra SpA). Con deliberazione n. 21 del 06/02/2017, l'organo consiliare del Comune di Arezzo ha autorizzato il procedimento di ammissione alla quotazione sul mercato finanziario della società E.S.T.R.A. mediante parziale apertura del capitale sociale ad investitori privati, previa adozione di specifici "patti parasociali", da stipularsi tra le tre società di vertice COINGAS SpA, INTESA SpA e CONSIAG SpA (richiamati, ai fini del presente punto 5., con l'acronimo "Partecipanti"), con la finalità di stabilizzare, per il tramite del controllo di gruppo ex art. 2497-sexies c.c., l'assetto proprietario di Estra SpA e le condizioni per un efficace esercizio dei poteri di direzione e coordinamento della parte pubblica, anche in vista della prospettata ammissione della società controllata Estra SpA alla quotazione in Borsa.

8.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

Il bilancio al 31 dicembre 2016 espone un **risultato d'esercizio pari ad Euro 2.827.971**, in netto incremento rispetto all'esercizio precedente in cui si registrava un utile pari ad Euro 1.612.729. (+ 75,35%).

I valori economici afferenti ai ricavi d'esercizio pari ad Euro 632.949, subiscono una drastica riduzione rispetto ai valori assunti nell'annualità precedente, come è possibile evincere dalla tabella n. 2 in basso.

Descrizione	2016	2015	Var.2016 – 2015
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	0	0	
Variazione rimanenze (tutte)	0	0	
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	0	0	
Incrementi di immobilizz. per lavori interni	0	0	
Vari	632.949	1.825.379	-65,33%
Contributi in conto esercizio	0	0	
Altri ricavi e proventi:	632.949	1.825.379	-65,33%
Valore della produzione	632.949	1.825.379	-65,33%

Tab. 5 – Determinanti del Valore della produzione

La Società, priva di una azienda produttiva di servizi pubblici, non valorizza quindi alcuna somma tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni, ritraendo invece i propri proventi dalla contabilizzazione di altre fonti reddituali, tra cui gli affitti delle sedi aziendali, per Euro 365.000; Euro 127.000 circa di ricavi da impianti fotovoltaici ed ulteriori Euro 47.000 per riaddebito di costi sostenuti per conto terzi, oltre ad Euro 25.500 di risarcimento ottenuto dalla compagnia assicurativa a seguito del furto dei pannelli fotovoltaici.

Descrizione	31/12/2016	31/12/2015	Variazione	Variaz.. %
Proventi diversi				
Proventi da riduz.f. rischi e f. sval.ne crediti	41.398	380.424	-339.026	-89,12%
Ricavi titoli E.E.				
Altri ricavi e proventi	564.559	1.340.976	- 776.417	- 57,90%
Sopravvenienze attive e insussistenze passive	26.992	103.979	-76.987	-74,04%
Totale	632.949	1.825.379	-1.192.430	-65,33%

Tab. 6 – **Struttura dell'aggregato "altri ricavi e proventi"**

La dinamica dei ricavi d'esercizio negli ultimi 11 anni è rappresentata in figura 1), dove risulta chiara la flessione del valore della produzione conseguente al mutamento del profilo strategico societario e del conseguente riposizionamento del portafoglio prodotti/servizi (cessione dell'attività operativa ad ESTRA).

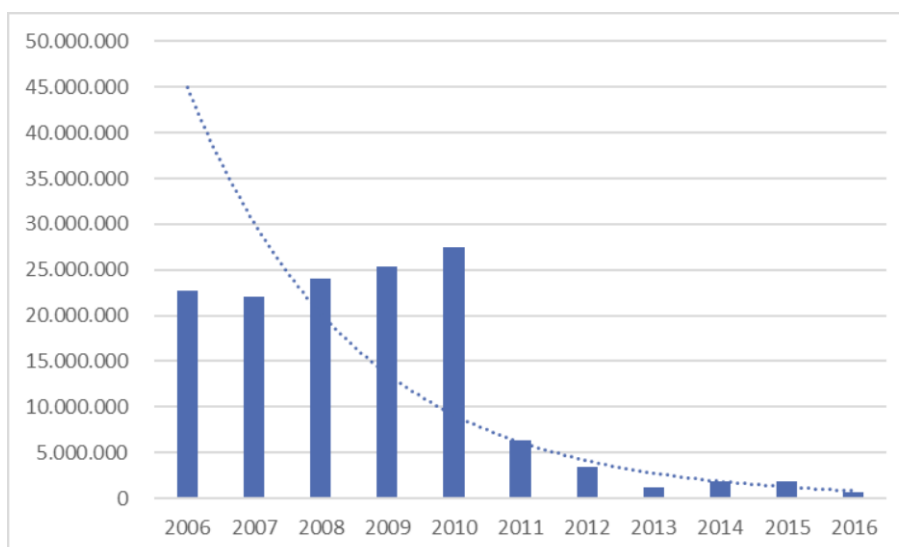


Fig. 1 - Dinamica del valore della produzione

I costi della produzione, il cui saldo risulta pari ad E. 653.493, risultano diminuiti di circa Euro 603.254 rispetto all'esercizio 2015, per una variazione relativa del - 48%, dovuta ad una riduzione generalizzata di tutte le componenti di costo.

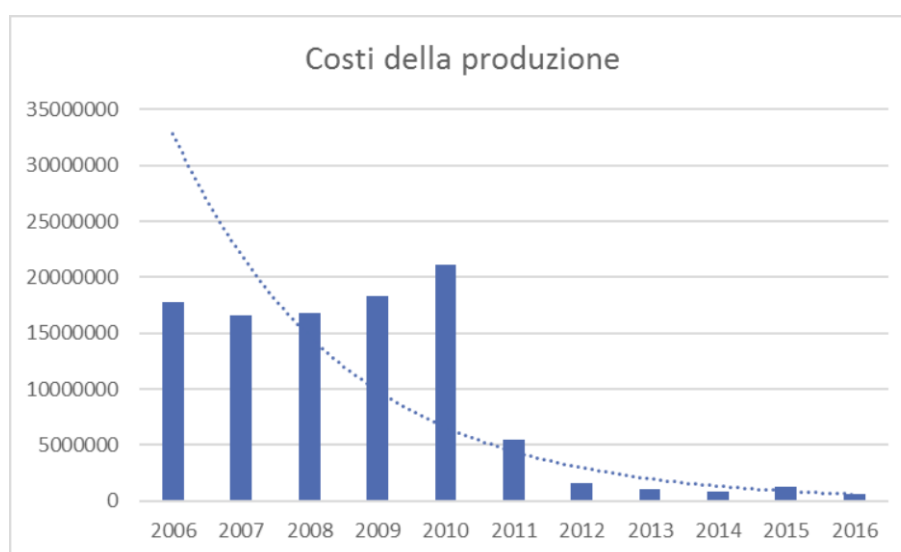


Fig. 2 - Dinamica del costo della produzione

La drastica riduzione del valore della produzione, in termini più che proporzionali rispetto alla riduzione subita dai costi della produzione, ha generato una **flessione determinante del risultato della gestione caratteristica**, che chiude con un saldo negativo pari ad E. -20.544 (-103,61% rispetto al risultato conseguito nel 2015 che chiudeva con un saldo pari a E. 568.632).

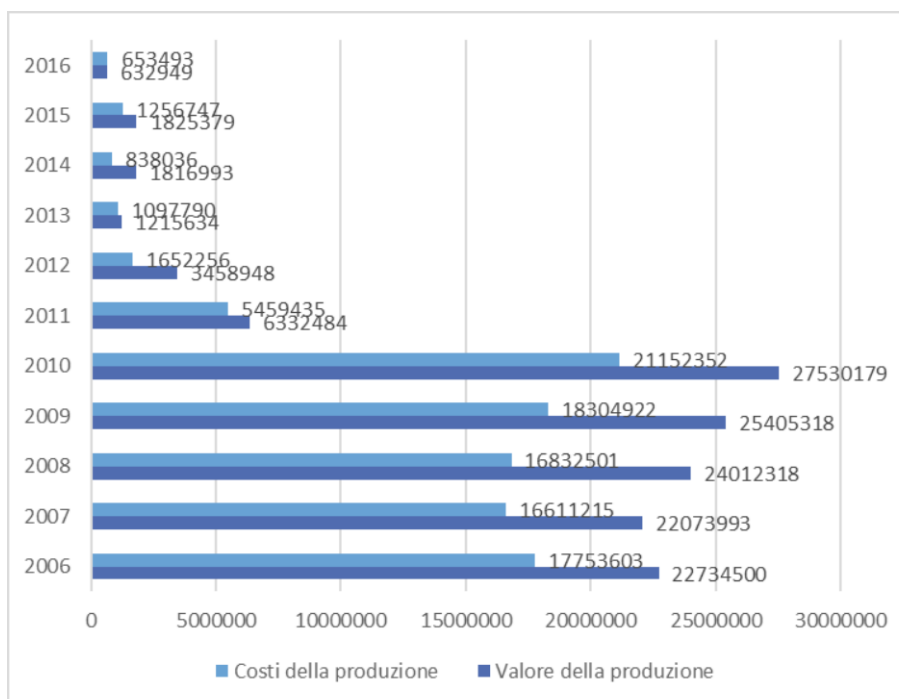


Fig. 3 – Gestione caratteristica. Dinamica delle determinanti.

Il saldo della gestione finanziaria incontra un notevole aumento rispetto al 2015, passando da Euro 1.280.239 ad Euro 2.843.203, soprattutto a motivo dell'incremento dei dividendi distribuiti da ESTRA S.p.A., il cui andamento temporale è di seguito rappresentato in tabella.

Il valore complessivo delle **attività immobilizzate**, in leggera flessione rispetto all'esercizio precedente (-0.76%) riflette i nuovi assetti di gruppo e la ridefinita *mission* di COINGAS, enfatizzando la componente finanziaria rispetto a quella infrastrutturale. A seguito dell'operazione straordinaria del 2011, la quasi totalità delle immobilizzazioni sono state conferite ad ESTRA, ad eccezione del fabbricato aziendale, dei mobili e arredi e di una parte residuale delle apparecchiature e degli impianti fotovoltaici.

Riguardo agli impianti e macchinari, registriamo nel corso del 2016 un decremento di valore, pari ad E. – 253.644, derivante prevalentemente alla fuoriuscita dal processo produttivo di un impianto, a causa del furto di alcuni pannelli fotovoltaici subito ad inizio dell'anno precedente.

.

Le **partecipazioni in società collegate**, comprendenti la quota azionaria detenuta in ESTRA S.p.A., risultano valorizzate, al 31/12/2016, in Euro 63.441.664.

Per ciò che concerne **l'attivo circolante**, invece, risulta confermato il trend decrescente (-37,39% rispetto all'esercizio precedente), in ragione della forte

riduzione occorsa per i crediti (da Euro 757.383 ad Euro 434.648, -42,61%). I valori iscritti a bilancio sono al lordo del fondo svalutazione crediti, il quale, nel corso dell'esercizio, è stato utilizzato per la chiusura di posizioni ritenute inesigibili.

Tra le fonti di finanziamento, il **patrimonio netto** - che decresce dello 0,41% - risulta movimentato, in particolare, dall'operazione di distribuzione della riserva straordinaria mediante assegnazione di "azioni proprie", per un valore complessivo pari ad Euro 2.770.275, oltre alla distribuzione della medesima riserva ai soci, per un valore corrispondente ad Euro 1.815.000. In incremento l'utile di esercizio per una percentuale pari al 75,35%, passando da Euro 1.612.729 ad Euro 2.827.971.

La **riserva da conferimento**, del valore di € 29.634.151, è stata costituita a seguito del conferimento del ramo d'azienda ad Estra S.p.A. In dettaglio, a fronte di un patrimonio netto conferito, di circa 31 milioni di euro, COINGAS riceveva una partecipazione del 28% in ESTRA S.p.A., per un valore di circa 60 milioni di euro (adesso ridotta al 27,93%). In considerazione della natura non realizzativa dell'operazione - da ricondursi al complessivo piano di ristrutturazione degli assetti del gruppo - la plusvalenza di circa 29,6 milioni di euro è stata quindi iscritta in una posta del patrimonio netto (non distribuibile ai soci ed utilizzabile solo per eventuali aumenti di capitale o copertura perdite).

Il **Fondo per rischi ed oneri** (Euro 166.013 nel 2015) si è azzerato prevalentemente a seguito della copertura di parte della minusvalenza generata dal furto di pannelli fotovoltaici.

Il valore assunto dai **debiti** ha subito nel corso dell'anno una contrazione importante del -34,46%, passando da Euro 1.759.036 ad Euro 1.152.877.

Gli indici di disponibilità e liquidità, che appaiano sostanzialmente stazionari, mostrano una situazione finanziaria positiva in termini di liquidità e disponibilità; meno rassicurante appare l'indice di liquidità immediata con valori inferiori all'unità.

Tab. 7.a – Indici finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	1,03	1,05
Indice di liquidità	1,03	1,05
Indice di liq immediata	0,42	0,45
Indip Finanz (CN / K)	0,97	0,98
Autocop. Cap Fisso	0,36	0,36
Cop Cap Fisso con fonti dur.	1,00	1,00

L'analisi degli **indici reddituali** evidenzia con immediatezza l'andamento e la portata delle sopra esposte dinamiche economiche recessive, sul piano dell'attività operativa. Nell'anno preso a riferimento migliora le performance del ROE (R_n/CN), ma non anche quella del ROI (RO/K), in ragione essenzialmente della variazione incrementale dei proventi da partecipazione che, non incidendo sul risultato a livello operativo, alimentano tuttavia la redditività generale, confermando evidentemente l'effetto compensativo sempre più determinate assegnato alla gestione finanziaria. In assenza di componenti positivi di reddito afferenti ai ricavi operativi, appare evidente l'impossibilità di procedere ad una valorizzazione del ROS.

Tab. 7.b – Indici di redditività

	2015	2016
ROE (R_n / CN)	2,40%	4,23%
ROI (RO / K)	0,82%	-0,03%
ROS (Ro / V)	-	-
Incidenza gest. extra car. (R_n / Ro)	283,62%	-13765,44%
Ind. di Indeb. (K / CN)	1,00	1,00
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,00	0,00

9. L.F.I. S.p.A.

9.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	L.F.I. S.p.A.
Codice fiscale	00092220516
Anno di costituzione	1914
% quota di partecipazione	8,66%
Attività svolta	Holding mista settore trasporto pubblico
Affidamenti in essere	Non constano affidamenti diretti in essere con il Comune di Arezzo ⁴⁴ .
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	44 (al 31/12/2016) 42 (al 31/12/2015)
N. amministratori	7 (al 31/12/2016) 7 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

⁴⁴ Vi è un contratto di servizio stipulato dalla Regione Toscana e l'allora RFT (oggi LFI) riguardo alla gestione dei beni, degli impianti e della infrastruttura ferroviaria di proprietà regionale funzionali all'esercizio dei servizi di trasporto pubblico ferroviario sulle linee Arezzo-Stia ed Arezzo-Sinalunga.

Il servizio di T.P.L. nell'ambito sia urbano che extraurbano di Arezzo è stato fattivamente gestito, dalla società Etruria Mobilità s.c.r.l. (partecipata indiretta di II livello di L.F.I. S.p.A., per il tramite di Tiemme S.p.A.) su affidamento operato dalla Provincia di Arezzo, per conto anche del Comune di Arezzo in merito alle linee urbane, tramite gara ad evidenza pubblica, sin dal 1 luglio 2005, è ancora in regime di proroga, nelle more dell'effettivo avvio della nuova gestione a seguito della gara unica regionale.

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
RATP DEV Italia S.r.l.	Privato	370.458	11,71%
L.F.I.	(azioni proprie)	368.298	11,64%
Comune di Arezzo	Ente Locale	273.924	8,66%
TRA.IN Spa	Privato	269.802	8,53%
Provincia di Arezzo	Ente Locale	167.772	5,30%
Comune di Cortona	Ente Locale	150.750	4,76%
ATAF Gestioni S.r.l.	Privato	131.790	4,17%
Provincia di Siena	Ente Locale	131.664	4,16%
Comune di Montepulciano	Ente Locale	126.900	4,01%
Comune di Chianciano Terme	Ente Locale	114.000	3,60%
Comune di Chiusi	Ente Locale	114.000	3,60%
Banca MPS S.p.A.	Privato	104.406	3,30%
Comune di Sinalunga	Ente Locale	87.000	2,75%
Comune di Monte S. Savino	Ente Locale	81.234	2,57%
Comune di Civitella Val di Chiana	Ente Locale	70.104	2,22%
Comune di Castiglion Fiorentino	Ente Locale	67.326	2,13%
Comune di Bibbiena	Ente Locale	62.010	1,96%
Comune di Foiano della Chiana	Ente Locale	61.260	1,94%
Comune di Torrita	Ente Locale	57.000	1,80%
Comune di Castel Focognano	Ente Locale	38.382	1,21%
Comune di Poppi	Ente Locale	34.662	1,10%
Comune di Marciano della Chiana	Ente Locale	28.146	0,89%
Comune di Lucignano	Ente Locale	27.168	0,86%
Comune di Chiusi della Verna	Ente Locale	27.120	0,86%
Comune di Cetona	Ente Locale	27.000	0,85%
Comune di Pratovecchio - Stia	Ente Locale	23.640	0,75%
Comune di Sarteano	Ente Locale	21.000	0,66%
Comune di Subbiano	Ente Locale	18.588	0,59%
Comune San C. Bagni	Ente Locale	18.000	0,57%
Comune di Talla	Ente Locale	16.176	0,51%
C.C.T. NORD S.r.l.	Privato	15.816	0,50%

Tiemme S.p.A.	Privato	13.872	0,44%
Comune di Trequanda	Ente Locale	12.000	0,38%
Comune di Capolona	Ente Locale	11.652	0,37%
Comune di Ortignano Raggiolo	Ente Locale	9.792	0,31%
Comune di Castel San Niccolò'	Ente Locale	4.530	0,14%
Comune di Montemignaio	Ente Locale	1.938	0,06%
Quota singoli privati	Privato	1.836	0,06%
Comune di Radicofani	Ente Locale	1.098	0,03%
Comune di Abbadia S. Salvatore	Ente Locale	840	0,03%
Comune di Chitignano	Ente Locale	798	0,03%
Singoli soci privati	Privato	300	< 0,03%
Totale		3.163.752	100,00%

Il capitale sociale di L.F.I. S.p.A. è formalmente diviso in n. 527.292 azioni, di cui:

- n. 368.794 (pari al 69,94% del capitale) di categoria "A", riservate agli azionisti "Enti pubblici territoriali";
- n. 158.498 (pari al 30,06% del capitale) di categoria "B", riservate ad ogni altro tipo di socio.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 6, co. 4, dello statuto *«Le azioni facenti parte della categoria "A" non possono mai, per nessun motivo, causa e/o ragione, compresa quella dell'esercizio di eventuali diritti di opzione o prelazione, rappresentare meno del 51% (cinquantuno per cento) del capitale»*.

9.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi⁴⁵:

⁴⁵ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	1.495.794	1.318.731	1.199.249	1.264.058	8.047.357	7.429.603
Costi della produzione	1.678.691	1.856.810	1.520.665	2.543.449	7.056.166	6.527.906
Differenza Val. pr. - Costi pr.	-182.897	-538.079	-321.416	-1.279.391	991.191	901.697
Risultato d'esercizio	845.218	549.102	1.903.166	728.103	1.000.549	887.149

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	467	173	117	668	449.384	487.139
Spese per prestaz. servizi	673.621	572.544	424.403	460.934	2.633.464	2.204.611
Spese per god. beni di terzi	0	0	0	0	135.297	87.260
Costi del personale	36.124	0	0	0	2.155.507	2.278.625
Ammortamenti e svalutazioni	879.195	1.093.618	875.575	1.712.397	756.106	812.638

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Variaz. rimanenze	0	0	0	0	268	0
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
Altri accantonamenti	0	0	65.000	210.000	722.000	400.000
Oneri diversi di gestione	89.284	190.475	155.570	159.450	204.140	257.633
Oneri finanziari	84.734	96.646	68.127	60.602	52.596	44.612

9.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un consiglio di amministrazione composto da sette membri, di cui cinque riferibili ai soci pubblici e due ai soci privati.

Secondo quanto disposto dall'art. 28 dello statuto, il Consiglio di Amministrazione è composto, complessivamente, da sette membri. I membri di nomina dei soci di categoria "A" (le azioni di categoria A sono riservate agli azionisti Enti Pubblici Territoriali, ai sensi dell'art. 6 dello statuto) non potranno comunque superare il numero di cinque (tale previsione risultava conforme a quanto stabilito dall'art. 1, comma 729, della Legge n. 296/2006, oggi abrogato ad opera dell'art. 27, comma 1, lett. e), del D.Lgs. n. 175/2016).

La nomina dei membri del C.d.A., a mente dell'art. 17 dello statuto, dovrà avvenire sulla base di "liste di candidati". Ogni socio titolare di azioni delle due categorie azionarie in cui è diviso il capitale sociale (A = azioni di soci pubblici, B = azioni di soci privati) potrà presentare proprie liste, purché contenenti un numero di candidati almeno pari a quello da nominare per ciascuna tipologia azionaria. Ogni candidato può essere inserito in una sola lista. Risultano nominati i candidati, per ciascuna tipologia azionaria, che hanno ricevuto il maggior numero di voti favorevoli, con la procedura prevista dallo statuto. Non esistono diritti speciali di nomina o di designazione ex art. 2449 c.c. in favore di alcuno dei soci. Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 agli amministratori ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 70.000 e ad Euro 10.500.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	70.000
Organo di controllo	10.500
Totale	80.500

9.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

L.F.I. S.p.A nasce agli inizi del secolo scorso (30 gennaio 1914) come società privata per la costruzione e l'esercizio in concessione di ferrovie e tramvie. Solo nei primi anni '70, con l'ingresso nel capitale sociale degli enti locali (Province di Arezzo e Siena e Comuni), essa vede un mutamento sostanziale della compagine sociale e la sua riconfigurazione come società a prevalente capitale pubblico, sotto il governo delle Province e dei Comuni. È proprio in tale epoca che L.F.I. implementa la sua attività nel campo del trasporto pubblico locale extraurbano su gomma.

Nei primi anni 2000 fu avviato un processo rilevante di «*privatizzazione parziale*» della società (circa il 30% del capitale, per un numero complessivo di azioni pari a 158.190), a seguito dell'entrata in vigore della L.R. 42/1998, che prevedeva l'incompatibilità, per le Province, in ordine al mantenimento di partecipazioni azionarie in società esercenti servizi di TPL su gomma, in conseguenza del nuovo ruolo di soggetto regolatore attribuitogli dalla normativa vigente, nel processo di programmazione, regolazione e controllo dell'attività di trasporto pubblico locale. Tale processo si è formalmente concluso alla fine del 2002. L'espletamento della gara era stato preceduto dalla sottoscrizione di due accordi di programma. Il primo, sottoscritto in data 01 giugno 1999 tra tutti gli enti locali soci, ex art. 27 L. 142/90, finalizzato alla cessione, da parte delle Province di Arezzo e Siena, delle quote azionarie di loro proprietà. Successivamente, a causa dell'impossibilità dei Comuni di procedere all'acquisizione, prevista da tale accordo, del 30% del capitale di proprietà delle province ed alla sua successiva cessione in favore di un socio privato, fu individuato un diverso iter di dismissione delle azioni. Fu quindi stipulato un secondo *accordo di programma* tra i due soci di maggioranza relativa (province di Arezzo e Siena), sottoscritto in data 02.08.2001 e pubblicato sul BURT n° 40 del 03.10.2001, finalizzato all'operazione di privatizzazione, che ha poi definito i tempi e le modalità di dismissione del pacchetto azionario delle province.

Nel corso dell'esercizio 2011 il socio privato "Alexa S.p.A.", che aveva vinto la gara del 2002, ha deliberato il proprio scioglimento, con conseguente attribuzione pro quota, ai soci della stessa Alexa, di azioni L.F.I., già di sua proprietà.

Nel corso dell'anno 2012 le province di Siena ed Arezzo avevano avviato una procedura di cessione integrale della propria quota azionaria, dichiarando la loro partecipazione in L.F.I. come «non strategica» rispetto alle proprie finalità istituzionali, a mente dell'art. 3, commi 27 e ss. della L. 244/2007. Tale tentativo di cessione, attraverso procedure di evidenza pubblica, si era successivamente determinato con esito infruttuoso. Nel 2013, il socio R.A.M.A. S.p.A. ha trasferito la propria partecipazione in L.F.I. alla società Tiemme S.p.A., da entrambi i soggetti partecipata. Nel corso del 2014, la sola Provincia di Siena ha trasferito la proprietà di n. 6.017 azioni a TRA.IN S.p.A., pari all'1,14% del capitale sociale, a seguito dell'espletamento di una procedura di gara ad evidenza pubblica⁴⁶. Nel dicembre 2014, la Provincia di Arezzo ha comunicato il proprio recesso dalla società dal 1° gennaio 2015, ex art. 1, comma 569, L. 147/2013, recesso peraltro non ritenuto ammissibile dalla società.

L'operazione societaria più rilevante è tuttavia quella relativa alla **fusione, per incorporazione, di Rete Ferroviaria Toscana (R.F.T.) S.p.A. in L.F.I. S.p.A.**, perfezionata il 23/11/2015⁴⁷, facendo seguito a quanto deliberato dall'Assemblea Straordinaria dei Soci dell'11/09/2015⁴⁸. Gli effetti contabili e fiscali della fusione sono stati retrodatati al 1° gennaio 2015 con la conseguenza che i dati patrimoniali ed economici della incorporata, riguardanti il periodo 01/01/2015-25/11/2015, hanno avuto un notevole impatto sui dati del bilancio 2015, tanto da non renderli direttamente comparabili con quelli del 2014⁴⁹.

9.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

In concomitanza con la fusione, LFI ha adeguato/integrato il proprio oggetto sociale in modo da comprendervi anche le attività svolte dall'incorporata "Rete Ferroviaria Toscana SpA", quali la **"GESTIONE, ANCHE PER CONTO DI TERZI, IN CONCESSIONE O IN SUBCONCESSIONE, DI STRUTTURE PER IL TRASPORTO FERROVIARIO E/O TRANVIARIO DI PERSONE E/O COSE"** che è divenuta l'attività operativa principale della nuova L.F.I. post fusione, unitamente all'attività finanziaria di gestione delle partecipazioni in società sottordinate.

⁴⁶Come risulta dall'allegato 2 inerente alla "Relazione istruttoria ai fini dell'approvazione del piano operativo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie" di cui alla deliberazione C.C. n. 50 del 09/04/2015, pag. 123, « In relazione a questa operazione, non risultano acclarate le modalità con le quali essa si sia perfezionata, in considerazione del fatto che, nonostante il passaggio di titoli da un soci o pubblico territoriale (l'Amministrazione provinciale di Siena) ad una società privata (TRA.IN S.p.A.) avrebbe richiesto un adeguamento in tal senso delle specifiche previsioni di cui all'articolo 6 dello statuto sociale, evento ad oggi non perfezionato»

⁴⁷ Atto pubblico redatto dal Notaio Nadio Barbagli di Arezzo (rep. n. 66.031, raccolta n. 12/814).

⁴⁸ Con astensione dal voto del Comune di Arezzo e del Comune di Capolona.

⁴⁹ V. Relazione sulla gestione, p. 1.

Con delibera n. 520 del 07/04/2015 la Regione Toscana ha fissato gli indirizzi per il rinnovo del contratto di Servizio con Rete Ferroviaria Toscana S.p.A. (ora La Ferroviaria Italiana S.p.A.) deliberando quanto segue:

1. *di procedere al rinnovo del contratto di servizio stipulato con la società Rete Ferroviaria Toscana SpA (R.F.T. SpA) ora la Ferroviaria Italiana s.p.a. (LFI S.p.A), scaduto il 31.12.2014 ed attualmente in proroga ai sensi dell'art. 4 del contratto stesso, per la gestione dei beni, degli impianti e della infrastruttura ferroviaria di proprietà regionale funzionali all'esercizio dei servizi di trasporto pubblico ferroviario sulle linee Arezzo-Stia ed Arezzo-Sinalunga;*
2. *di stabilire anche per il contratto con R.F.T. SpA ora LFI S.p.A. il rinnovo per il periodo di cinque anni (durata del rinnovo con scadenza al 31.12.2019).*

Il corrispettivo contrattuale per l'anno 2016 e per tutti i successivi anni di valenza contrattuale, è risultato pari al corrispettivo 2015 (euro 5.314.394 già integrato con le risorse da destinare al potenziamento della manutenzione ordinaria della rete euro 287.786)) adeguato al tasso di inflazione programmata fissato per il 2016 nell'0,2% per complessivi euro 5.325.022 oltre iva (euro 5.857.525 iva compresa).

Anche per l'anno 2016 la Regione Toscana ha stanziato risorse per investimenti relativi alla manutenzione straordinaria della rete ferroviaria pari ad euro 163.435⁵⁰.

Gli scenari strategici individuabili ad oggi per la Società sono intimamente legati agli esiti della gara regionale per la gestione del servizio di trasporto pubblico locale su gomma, alla quale hanno concorso le partecipate Tiemme S.p.A. e TRA.IN S.p.A. nell'ambito del Consorzio Mobit⁵¹. Come si evince dalla Relazione sulla gestione 2016, predisposta dal CdA di LFI SpA, «...In data 4.5.2016 il TAR della Toscana ha negato la sospensiva del decreto di aggiudicazione della gara n. 973 del 2.3.2016, in quanto non si è ravvisato il "periculum in mora" prima della pronuncia di merito, la cui trattazione è stata rinviata al 21.09.2016. Per quanto concerne i beni immobili messi a disposizione del nuovo gestore a titolo di locazione sono avvenuti regolarmente gli accessi presso i depositi alla presenza congiunta dei tecnici di Autolinee Toscane, Tiemme ed LFI, a seguito delle intese intervenute al tavolo regionale in data 19.05.2016 e 23.05.2016. E'

⁵⁰ Cfr., Relazione sulla gestione 2016, pag. 3.

⁵¹ Il servizio di T.P.L. nell'ambito sia urbano che extraurbano di Arezzo è stato fattivamente gestito, dalla società Etruria Mobilità s.c.r.l., su affidamento operato dalla Provincia di Arezzo, per conto anche del Comune di Arezzo in merito alle linee urbane, tramite gara ad evidenza pubblica, sin dal 1 luglio 2005, è ancora in regime di proroga, nelle more dell'effettivo avvio della nuova gestione a seguito della gara unica regionale. La società L.F.I. ha perfezionato il conferimento della partecipazione di controllo, già detenuta in Etruria Mobilità anche a seguito della precedente cessione delle quote già di proprietà di ATAM SpA, a TIEMME, così come previsto dal precedente piano industriale.

stato altresì definito un crono-programma delle attività necessarie e dei relativi documenti da fornire.

In data 28.10.2016 è stata pubblicata dal TAR la sentenza n. 1548/2016 che ha annullato l'atto di aggiudicazione della gara, decretando che entrambi i concorrenti, Autolinee Toscane e Mobit non hanno presentato offerte rispondenti alle prescrizioni delle Linee Guida predisposte dalla Regione per l'elaborazione del PEF. A fronte di questa sentenza, MOBIT Scarl ha frapposto ricorso al Consiglio di Stato per impugnare la parte della sentenza di proprio interesse, il quale ha fissato l'udienza di merito al 6 Aprile 2017.

Ne contempo la Regione Toscana con Decreto Dirigenziale n. 13939 del 14.12.2016 ha chiesto ai due concorrenti la redazione di un nuovo PEF senza modificare l'offerta tecnica ed economica. Contro questo provvedimento MOBIT ha interposto ricorso al TAR il quale ha fissato l'udienza il giorno 8.2.2017. La sentenza che ne è seguita ha rigettato l'istanza di sospensione cautelare avanzata da MOBIT ed ha fissato la Camera di Consiglio per la discussione di merito il 14/6/2017, a valle dell'udienza del Consiglio di Stato.

La Regione Toscana ha fissato un nuovo termine per la presentazione del PEF in data 28.2.2017, spirato il quale ha proceduto ad una nuova assegnazione provvisoria ad Autolinee Toscane...»⁵².

In conseguenza delle sopra descritte operazioni, L.F.I. S.p.A. ha quindi oggi assunto una nuova veste di **holding mista**, direttamente operativa riguardo alla gestione delle reti ferroviarie; per il resto, invece, si pone al vertice di un gruppo societario, attivo principalmente nel settore dei trasporti pubblici locali e regionali, rispettivamente su gomma (sino all'avvicendamento con il gestore entrante, salvo diversa valutazione del G.A.) e su rotaia.

Dalla Relazione sulla gestione assumiamo come L.F.I. abbia ritenuto prudente iniziare, nel caso che la stessa aggiudicazione venisse confermata, in via definitiva, ad Autolinee Toscane S.p.A., un'attenta verifica dell'impatto di tale circostanza sulle proprie partecipazioni societarie in Tiemme S.p.A. e TRA.IN S.p.A., «che in tal caso perderebbero rispettivamente la gestione del servizio di Tpl e i beni immobili essenziali allo stesso, da vendersi obbligatoriamente al subentrante.». Nello specifico si è inteso accertare se da ciò potrebbero derivare eventuali svalutazioni nelle partecipazioni della società, per ora sempre indicate in bilancio ai valori di patrimonio netto e non "al costo".

⁵² Cfr., Relazione sulla gestione 2016, pag. 18.

Come si evince dalla Relazione sulla gestione 2016, «...Attualmente nel patrimonio netto di L.F.I. S.p.a. è appostata una Riserva da Rivalutazione Partecipazioni Societarie da oltre € 8.000.000 ed è quindi necessario capire come potrebbe variare tale posta, per effetto dell'evento legato all'esito della gara regionale, che al momento sembra profilarsi con impatto negativo per le società del Gruppo LFI.

Allo scopo, L.F.I. S.p.a. ha inviato a Tiemme s.p.a. e TRAIN S.p.a. in data 9.12.2015 la richiesta di una relazione sull'impatto di tale circostanza sulle proprie partecipazioni societarie nelle società destinatarie, nei casi in cui dovessero cedere rispettivamente: l'una, la gestione del servizio di TPL con i relativi beni mobili strumentali, e l'altra, la proprietà dei beni immobili essenziali, da mettere obbligatoriamente a disposizione del nuovo gestore. La risposta formale pervenuta da Tiemme in data 10.03.2016 anche per conto di Tra.In Spa, conclude con la previsione di un effetto sostanzialmente neutro sul patrimonio di L.F.I. S.p.a., con la precisazione di tempi comunque molto lunghi di realizzazione delle eventuali procedure di liquidazione delle suddette società. Non essendovi allo stato elementi che possano modificare tale situazione si è ritenuto corretto confermare i valori di iscrizione di ambedue le collegate...»⁵³.

La descritta evoluzione è foriera di evidenti ricadute anche per gli enti locali soci di L.F.I. S.p.A., non soltanto in considerazione degli effetti diretti ed immediati legati al bilancio della Società, bensì, secondo una più ampia prospettiva, riguardo ai complessivi scenari strategici che essa ha dinanzi; alla propria *mission* ed alle attività che da essa derivano, e, non ultimo, alla coerenza della partecipazione (*rectius*: stretta inerenza funzionale, a mente di quanto previsto dall'art. 4 del TU 175/2016)), rispetto al perseguimento delle proprie finalità istituzionali.

Il bilancio 2016 chiude, per L.F.I. S.p.A., con un risultato di esercizio pari ad Euro 887.149, in diminuzione rispetto all'utile conseguito nell'annualità 2015 in cui si registrava un valore pari ad Euro 1.000.549 (sebbene quest'ultimo presentasse influenze di partite straordinarie relative all'operazione di fusione con RFT S.p.A.).

A seguito della reinteriorizzazione dell'attività di gestione della rete ferroviaria (già appannaggio della incorporata società RFT S.p.A.), il risultato della gestione caratteristica torna a presentare un saldo positivo interessante, pari ad Euro 901.697. Considerando che, come si evince dal prospetto di ricostruzione delle partite straordinarie⁵⁴, i ricavi derivanti da dette poste ammontano, nel 2016, ad Euro 441.216, con la conseguenza che la componente operativa risulterà comunque ampiamente

⁵³ Cfr., Relazione sulla gestione 2016, pag. 18.

⁵⁴ Cfr. Nota integrativa, pag. 30

positiva rispetto agli ultimi anni post operazione di conferimento ramo d'azienda a Tiemme SpA, anno 2010.

Tabella 5 - Risultato della gestione caratteristica

Anno	Valore (Euro)
2010	1.059.995
2011	-182.897
2012	-538.079
2013	-321.416
2014	-259.391
2015	991.191 ⁽⁵⁵⁾
2016	901.697

Il margine operativo lordo risulta positivo per Euro 1.604.990, mentre i consistenti ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni (ammontanti, rispettivamente, ad Euro 812.638 ed euro 460.000) riconducono il margine operativo netto ad euro 395.581⁵⁶.

In figura 1 viene rappresentato l'andamento dei principali aggregati intermedi e finali del Conto Economico, dai quali emerge la rilevanza della componente straordinaria e delle rettifiche di valore operate ai fini del risultato finale d'esercizio. La successiva figura 2 evidenzia il dettaglio delle componenti il valore della gestione caratteristica, dal quale è possibile osservare, già nel 2015, gli effetti del ritorno della società ad una attività direttamente operativa, a seguito della incorporazione di R.F.T. che, come abbiamo avuto modo di segnalare, affianca oggi la funzione di holding di partecipazioni svolta dalla capogruppo L.F.I. S.p.A..

Figura 1 - **Marco aggregati del conto economico** (andamento 2015-2016)

⁵⁵ Dato così rettificato a seguito della riconfigurazione del conto economico 2015 con i nuovi criteri di cui al D. Lgs. 139/2015, ai fini della sua comparazione.

⁵⁶ Il riferimento è al modello standard di riclassificazione del conto economico "a valore aggiunto" adottato dallo scrivente Ufficio rispetto ai bilanci di tutte le società partecipate, mentre il particolare modello seguito dalla Società qui in disamina presenta risultati leggermente differenti nei saldi intermedi, pur risultando sostanzialmente concordante.

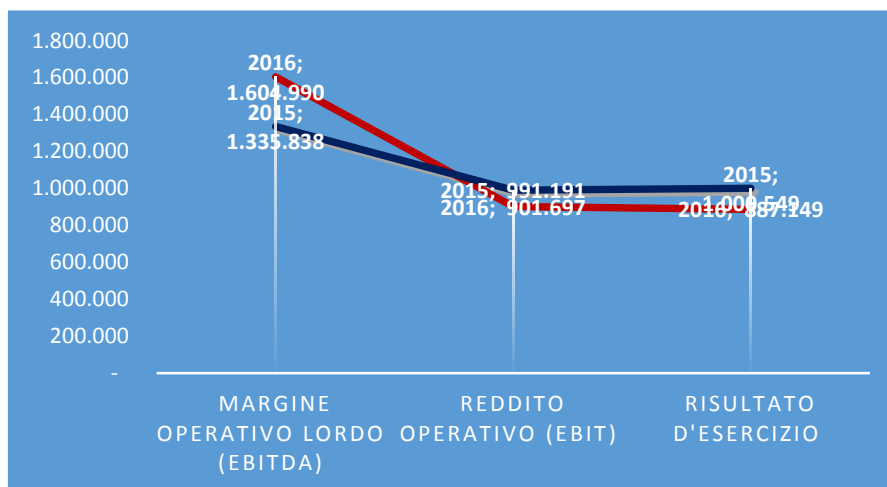
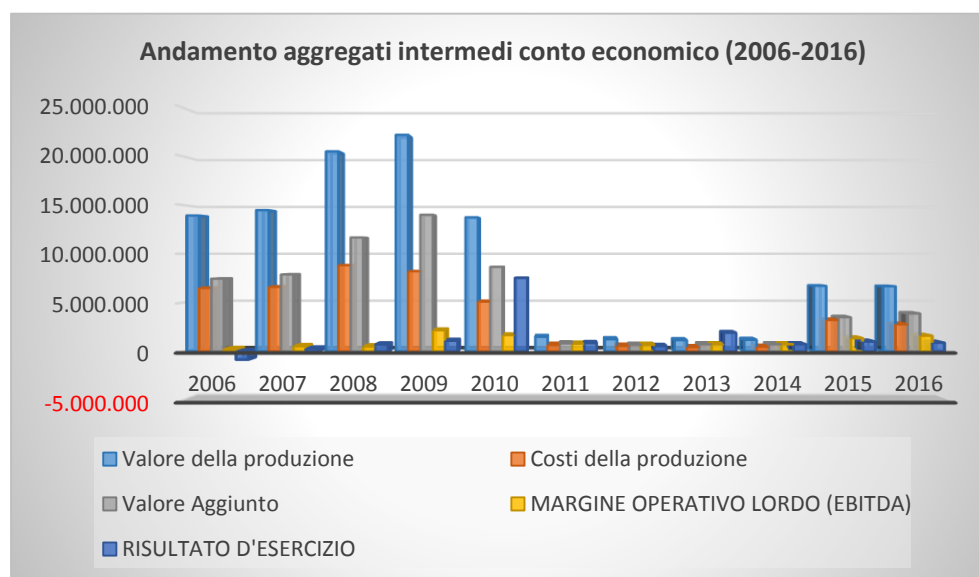


Figura 2 – Andamento aggregati intermedi del conto economico (periodo 2006-2016)



Il valore della produzione, complessivamente ammontante ad Euro 7.429.603, risulta oggi incentrato essenzialmente sui **corrispettivi per il contratto di servizio relativo alla infrastruttura ferroviaria** (Euro 5.325.022), mentre la voce relativa agli affitti immobili strumentali a Tiemme spa ammonta nell'anno ad Euro 856.601, con un decremento di euro 80.966 in seguito a revisione dei canoni di affitto avvenuta in data

1 aprile 2016. La nota integrativa informa che anche gli “altri ricavi e proventi” passano da Euro 591.687 ad 585.832 ⁵⁷.

Anche i costi operativi sono incisi, per composizione ed entità, dai rinnovati assetti aziendali. Anzitutto, tornano ad essere valorizzati, per Euro 2.278.625, i Costi del personale, in relazione alle n. 44 unità che incidono per circa il 34% sui costi della produzione⁵⁸. Un impatto importante è riferibile, altresì, alle Spese per prestazioni di servizio (circa il 79% dei costi della produzione), contabilizzate in Euro 2.204.611. Gli Ammortamenti si incrementano marginalmente (+ 7,48%) rispetto a quanto registrato nello scorso esercizio, passando da Euro 756.106 ad Euro 812.638. A riguardo, la Nota integrativa specifica che *«Per le immobilizzazioni acquisite nel corso dell'esercizio le suddette aliquote sono state ridotte alla metà in quanto la quota di ammortamento così ottenuta non si discosta significativamente dalla quota calcolata a partire dal momento in cui il cespite è disponibile e pronto all'uso. I criteri di ammortamento delle immobilizzazioni materiali non sono variati rispetto a quelli applicati nell'esercizio precedente...»*⁵⁹.

Particolarmente accentuati sono i valori iscritti nella voce accantonamenti ad Altri fondi, pari a complessivi Euro 1.243.806 (tra cui quelli per vertenze legali, ammontanti ad Euro 530.266).

Per ciò che attiene alla gestione extracaratteristica, dopo le modifiche apportate dal D. Lgs. 139/2015, non trova più diretta allocazione nella sezione E) del conto economico, si rileva la consistenza sia dell'incidenza delle **“rettifiche di valore di attività finanziarie”**, che accoglie principalmente le **rivalutazioni delle partecipazioni**

⁵⁷ Fonte: Bilancio XBRL 2016, pag. 30.

⁵⁸ Come si evince dalla Relazione sulla gestione, pag. 6, «...La società, fino al momento della fusione per incorporazione di Rete Ferroviaria Toscana S.p.A., avvenuta nel 2015, non aveva personale dipendente. L'assetto organizzativo amministrativo-contabile della Società LFI è rimasto fino a Marzo 2016 quello modificato a seguito del conferimento del ramo aziendale gomma nella newco TIEMME S.p.a. Dal 1 agosto 2010, data di costituzione, furono accentrare in seno a TIEMME S.p.A. tutte le funzioni contabili, fiscali, paghe e personale, commerciale, approvvigionamenti, segreteria e protocollo, gare e contratti, certificazioni di qualità, CED, ecc, attività tipiche di una Holding, per conto anche delle altre Società controllate. Tali prestazioni sono addebitate alle Società del gruppo LFI dalla Società TIEMME in base ai contratti di service in vigore, alla stessa stregua di quanto avveniva tra LFI e le società controllate prima del conferimento del ramo aziendale gomma in TIEMME S.p.A. In seguito alla fusione per incorporazione della Soc. RFT Spa in LFI Spa, considerata la comune volontà di rivedere contenuti ed ammontare del contratto di service e della condivisa rivisitazione del complesso dei contratti di locazioni degli immobili strumentali all'esercizio delle attività del trasporto pubblico di persone da parte di Tiemme, è stato sottoscritto un nuovo contratto per prestazione di servizi fra Tiemme Spa e LFI Spa che ha annullato e sostituito ogni altro contratto/accordo/patto in vigore fino al 25 novembre 2015 ed ha espressamente previsto che, entro il mese di marzo 2016, sarebbe stata completata la verifica delle attività che LFI Spa intendeva reinternalizzare in conseguenza del trasferimento di personale da Tiemme Spa. Pertanto, come previsto, è avvenuto il passaggio da Tiemme Spa a LFI Spa, a far data dal 1° aprile 2016, di n. 2 Unità lavorative del settore “Amministrazione e Finanza” (n. 1 Quadro e n. 1 Addetta) con la conseguente rimodulazione delle attività oggetto del contratto di service; a far data dal 1° aprile 2016, la Soc. LFI Spa provvede direttamente all'espletamento di molteplici funzioni/attività amministrative-contabili...».

⁵⁹ Fonte: Bilancio XBRL, pag. 11.

detenute nelle società controllate e collegate, per Euro 545.428, il cui valore a bilancio ammonta complessivamente ad Euro 30.530.425, sia del valore relativo ai **proventi straordinari** (Euro 441.216) ed agli **oneri straordinari**, per un complessivo pari ad Euro 92.398.

Le rivalutazioni/svalutazioni di partecipazioni fanno riferimento alle seguenti valorizzazioni:

Tabella 6 - Rivalutazioni/svalutazioni di partecipazioni

Rettifiche di attività finanziarie		
Rilvalutazioni di partecipazioni per applicazione metodo patrimonio netto	% di possesso	
Imprese controllate		
Trasporto Ferroviario Toscano S.p.A.	100%	545.428
Imprese collegate		
Tiemme S.p.A.	30,32% bilancio non disponibile	
Tra.in S.p.A.	31,84% bilancio non disponibile	
Totale rivalutazione partecipazioni		545.428
Svalutazione di partecipazioni		
in altre imprese		
Trasporti Ferroviari Casentino T.F.C. s.r.l.	12,42%	89.000
Totale svalutazione partecipazioni		89.000
Svalutazione Obbligazioni MPS SUB TV 08/18		200.000
Totale svalutazioni immobilizzazioni finanziarie		289.000
totale rettifiche attività finanziarie		256.428

Nella successiva figura 3 è rappresentata la conformazione dell'aggregato di bilancio relativo al **patrimonio netto**, ammontante - al 31/12/2016 – al ragguardevole risultato di complessivi **Euro 53.857.185**, dal quale è facilmente evincibile il ruolo portante assegnato alle appostazioni ai fondi di riserva, sia liberi che vincolati, creati dalla Società nel tempo. **Il tasso annuo medio composto di crescita dal patrimonio netto (CAGR), negli ultimi 10 anni, è pari al 2,8%.**

Figura 3 - Patrimonio netto / Capitale sociale

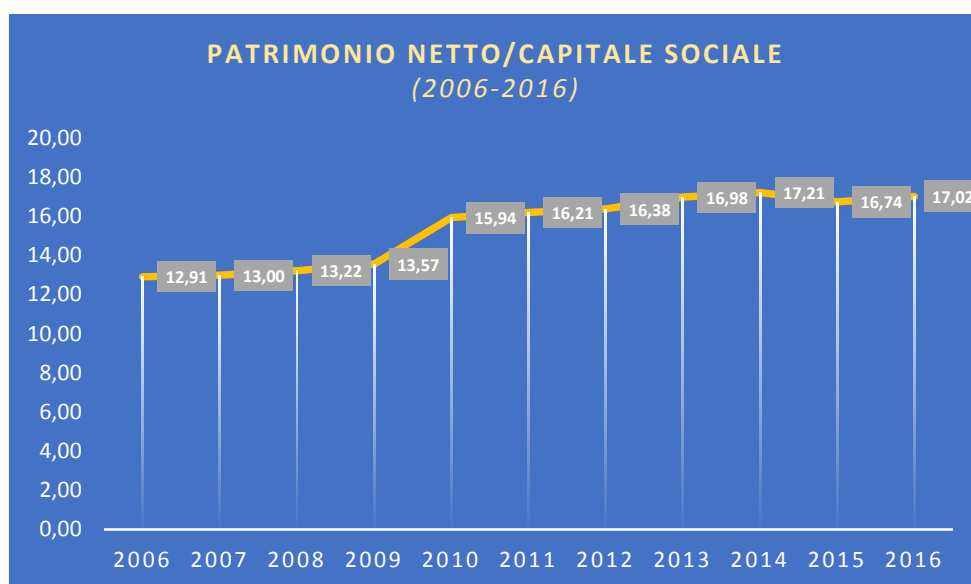


Tabella 7 - **Struttura del Patrimonio Netto** (andamento 2011-2016)

DESCRIZIONE	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16
Capitale sociale	3.163.752	3.163.752	3.163.752	3.163.752	3.163.752	3.163.752
Riserva legale	632.750	632.750	632.750	632.750	632.750	632.750
Riserva Statutaria	0	0	0	0	0	0
Ris. Az. Proprie in portafoglio	2.490.548	2.490.548	2.490.548	2.490.548	2.490.548	0
Altre riserve	44.147.392	44.992.613	45.541.715	47.444.882	50.663.535	51.664.082
Utili (perdite) portate a nuovo	0	0	0	0	0	0
Utile (perdite) es.	845.218	549.102	1.903.166	728.103	1.000.549	887.149
Totale	51.279.660	51.828.765	53.731.931	54.460.035	52.970.038	53.857.185

Dal punto di vista dell'attivo patrimoniale, particolare consistenza è assunta dal valore delle **immobilizzazioni materiali**, principalmente per il peso dei terreni e fabbricati di proprietà della Società, pari ad Euro 19.614.074 in lieve flessione rispetto all'esercizio 2015. L'ammortamento delle immobilizzazioni materiali di competenza dell'esercizio risulta invece pari ad Euro 749.409.

Nell'ambito delle **immobilizzazioni finanziarie** rientrano una nutrita serie di partecipazioni, nelle quali risultano investite ingenti risorse finanziarie, nei termini di cui alla successiva tabella.

Tabella 8 – Partecipazioni finanziarie

Partecipazioni	2011	2012	2013	2014	2015	2016
In imprese controllate	14.912.805	15.698.397	17.123.957	18.079.617	16.023.070	16.568.498
In imprese collegate	13.537.843	13.454.070	13.673.500	13.715.547	13.872.494	13.872.494
In altre imprese	302.408	301.941	286.500	280.499	178.433	89.433
TOTALE	29.827.368	29.454.408	31.085.970	32.077.677	30.073.997	30.530.425

Tra le partecipazioni detenute da L.F.I. S.p.A. si evidenziano, per importanza economica e strategica, le seguenti società controllate e collegate:

Tabella 9 – Partecipazioni in società controllate o collegate ex art. 2359 c.c. e loro valore

Società	Valore Patrimoniale 2015	Valore patrimoniale 2016	Differenze (%)	Quota di Partecipazione detenuta da L.F.I. (%)
Trasporto Ferroviario Toscano S.p.A.	16.023.070	16.568.497	3,40%	100,00%
TIEMME S.p.A.	7.098.156	7.098.156	0,00%	30,32%
Tra.IN S.p.A.	6.774.337	6.774.337	0,00%	31,84%
Primo Scalo s.r.l.	1	1	0,00%	49,00%
TOTALE	29.895.564	30.440.991	1,82%	- - -

La Società detiene inoltre delle partecipazioni in altre imprese che, ad eccezione di T.F.C. S.r.l., risultano svalutate in bilancio.

Tabella 10 – Dettaglio del valore delle partecipazioni in altre imprese
(fonte: Nota integrativa, pag. 16)

Dettaglio del valore delle partecipazioni in altre imprese

Descrizione	Valore contabile
Trasporti Ferroviari Casentino - T.F.C. srl - Poppi (AR)- IN LIQUIDAZIONE VOLONTARIA	89.428
Arezzo Logistica Integrata s.r.l. - Arezzo	1
Consorzio Arezzo Intermodale s.r.l. - Cai - Arezzo	1
Casentino Sviluppo e Turismo scarl - Poppi (AR)	1
Polo Universitario Aretino - Arezzo	1
Consorzio Energia - Arezzo - partecipazione proveniente da Rete Ferroviaria Toscana S.p.a.	1
Totale	89.433

Tutte svalutate negli esercizi precedenti. Nel 2016 si è provveduto ad una ulteriore svalutazione prudenziale di euro 89.000 della partecipazione nella società Trasporti Ferroviari Casentino s.r.l. portando il valore a 1/3 di quello di carico, e ciò in considerazione del prolungarsi della procedura di liquidazione e quindi dell'incertezza degli effettivi valori di realizzo.

Le **azioni proprie in portafoglio**, attualmente pari a n. 61.383, hanno un valor nominale pari ad Euro 368.298, corrispondente all'11,64% del capitale sociale, sono adesso state riportate nel netto, con valore negativo, nell'apposita riserva per Euro 2.490.548, come previsto dal D. Lgs. 139/2015.

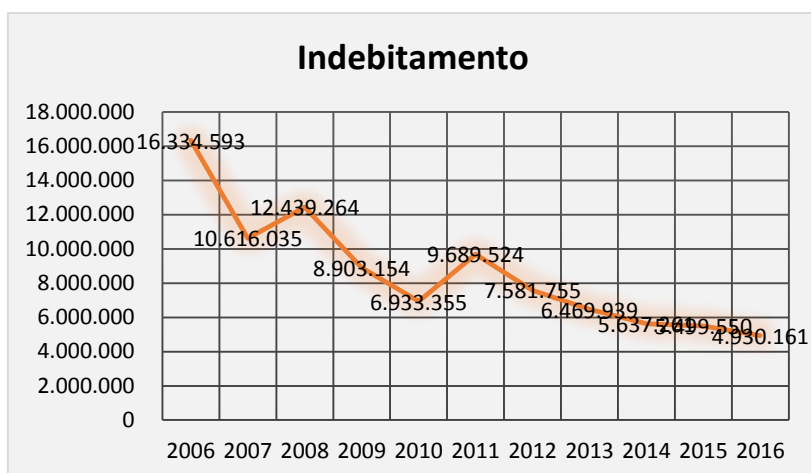
Riguardo all'**attivo circolante**, si rileva come i Crediti, che ammontano ad Euro 4.835.181, siano in marginale flessione del 0,98% rispetto all'annualità precedente, con una sostanziale stabilità della struttura quali-quantitativa.

Al 31 dicembre 2016, le disponibilità liquide, ammontavano alla ragguardevole cifra di Euro 3.947.584, in incremento di circa il 6,8% rispetto al 2015, per effetto di incrementi delle disponibilità in c.c. bancario.

Rispetto al passato, torna ad essere valorizzato il **Fondo TFR**, in ragione della ritrovata presenza di personale alle dipendenze della società a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione.

I **Debiti** iscritti a bilancio, pari ad Euro 4.930.161, risultano in contrazione rispetto all'esercizio 2015, quando ammontavano ad Euro 5.499.550.

Figura 4 – **Dinamica indebitamento** (2006-2016)



Di seguito i principali indicatori economico-finanziari, patrimoniali e reddituali, della gestione aziendale, in debita comparazione temporale, a suffragio delle argomentazioni sopra esposte.

Tabella 11a – **Indici di composizione**

	2015	2016
Attività immobilizzate / Impieghi	12,22%	14,12%
Attività correnti / Impieghi	87,78%	85,88%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	5,36%	5,49%
Passività consolidate / Finanziamenti	8,41%	7,33%
Passività correnti / Finanziamenti	86,23%	87,19%

Tabella 11b – **Indici reddituali**

	2015	2016
ROE (Rn / CN)	1,89%	1,65%
ROI (Ro / K)	1,61%	1,46%
ROS (Ro / V)	15,33%	14,08%
Incidenza gest. extra car. (Rn / Ro)	0,12	0,12
Ind. di Indeb. (K / CN)	0,86	0,87
Rotaz. Cap. Inv. (V / K)	0,11	0,10

Tabella 11c – Indici Finanziari

	2015	2016
Indice di disponibilità (Att.Corr. / Pass.Corr.)	2,28	2,57
Indice di liquidità	2,28	2,57
Indice di liq immediata	1,20	1,39
Indip Finanz (CN / K)	0,86	0,87
Autocop. Cap Fisso	0,98	1,02
Cop Cap Fisso con fonti dur.	1,08	1,10

10. NUOVE ACQUE S.p.A.

10.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Nuove Acque S.p.A.
Codice fiscale	01616760516
Anno di costituzione	1999
% quota di partecipazione	15,89%
Attività svolta	Gestore di bacino sovracomunale del ciclo idrico integrato (ex AATO 4 di Arezzo)
Affidamenti in essere	Si
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	205 (al 31/12/2016) 203 (al 31/12/2015)
N. amministratori	9 (al 31/12/2016) 9 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Natura Socio	Capitale Sociale	Quota %
Intesa Aretina Scarl	Privato	15.903.105	46,16%
Comune Arezzo	EELL	5.475.168	15,89%
Comune Cortona	EELL	1.354.531	3,93%
Comune Sansepolcro	EELL	942.778	2,74%
Comune Montepulciano	EELL	832.839	2,42%

Comune Sinalunga	EELL	696.972	2,02%
Comune Cast Fiorentino	EELL	686.600	1,99%
Comune Bibbiena	EELL	660.671	1,92%
Comune Chiusi	EELL	548.658	1,59%
Comune Bucine	EELL	527.914	1,53%
Comune Monte S. Savino	EELL	473.982	1,38%
Comune Foiano della Chiana	EELL	467.759	1,36%
Comune Civitella Val di Ch.	EELL	462.573	1,34%
Comune Chianciano Terme	EELL	450.127	1,31%
Comune Pratovecchio-Stia	EELL	374.414,76	1,09%
Comune Torrita	EELL	427.310	1,24%
Comune Anghiari	EELL	356.783	1,04%
Intesa S.p.A.	Privato	346.417	1,01%
Coingas S.p.A	Privato	345.379	1,00%
Comune Poppi	EELL	340.188	0,99%
Comune Subbiano	EELL	270.699	0,79%
Comune Capolona	EELL	264.476	0,77%
Comune Castel Focognano	EELL	205.358	0,60%
Comune Lucignano	EELL	205.358	0,60%
Comune Laterina	EELL	203.283	0,59%
Comune Pergine Valdarno	EELL	194.986	0,57%
Comune Castel San Niccolo'	EELL	176.317	0,51%
Comune Marciano della Ch.	EELL	149.351	0,43%
Comune Chiusi della Verna	EELL	137.942	0,40%
Comune Monterchi	EELL	119.273	0,35%
Comune Cast. Fibocchi	EELL	108.902	0,32%
Comune Caprese Michelangelo	EELL	106.827	0,31%
Comune Sestino	EELL	96.456	0,28%
Comune Badia Tedalda	EELL	88.159	0,26%

Comunità Montana Casentino	EELL	86.084	0,25%
Unione Montana Comun Valtiberi	EELL	86.084	0,25%
Comune Talla	EELL	79.861	0,23%
Comune Chitignano	EELL	53.932	0,16%
Comune Ortignano Raggiolo	EELL	53.932	0,16%
Provincia di Arezzo	EELL	51.600	0,15%
Comune Montemignaio	EELL	37.338	0,11%
Totale		34.450.389	100,00%

10.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi⁶⁰:

Tabella 2 - **Conto economico. Principali aggregati**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	47.500.201	49.657.821	50.734.171	52.258.460	51.892.344	54.832.623
Costi della produzione	39.159.661	21.688.887	21.696.436	22.091.284	22.158.755	22.764.941
Differenza Val. pr. - Costi pr.	8.340.540	8.524.580	9.602.799	9.480.318	9.437.076	10.580.475
Risultato d'esercizio	3.021.752	3.601.652	3.987.612	4.175.238	5.026.874	5.270.899

⁶⁰ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Ala stregua di quanto già disponibile riguardo agli esercizi 2015 e 2016, anche i valori riferiti alle annualità 2012-2014 sono stati riformulati secondo il rinnovato modello di bilancio.

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - **Analisi dei principali fattori di costo**

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	3.110.214	3.108.833	3.120.417	3.416.146	3.761.527	4.147.051
Spese per prestaz. servizi	11.771.706	12.659.206	12.640.821	12.797.434	13.056.432	13.068.866
Spese per god. beni di terzi	5.664.804	5.920.848	5.935.198	5.877.704	5.340.796	5.549.024
Costi del personale	9.320.836	9.405.748	9.428.575	9.453.292	9.901.323	10.235.698
Ammortamenti e svalutazioni	8.407.123	9.272.306	8.770.803	10.701.095	11.280.278	12.455.703
Variaz. rimanenze	-7.176	-117.878	-17.724	56.582	128.515	39.064
Accantonamenti per rischi	428.625	274.246	640.602	175.639	0	0
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	463.529	492.054	594.956	356.832	1.420.833	1.452.064
Oneri finanziari	3.102.677	3.103.789	2.952.413	2.804.689	2.612.310	2.496.015

10.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un Consiglio di Amministrazione. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici, con meccanismi di "voto di lista". Alla parte pubblica è riservata la nomina di 5 membri su 9.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 245.130 e ad Euro 37.768; alla società di Revisione sono stati invece corrisposti Euro 40.708.

Tabella 4 - Compensi organi societari e di revisione

Organo	Compenso
Organo amministrativo	245.130
Organo di controllo	37.768
Società di revisione	40.708
Totale	323.606

10.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Nuove Acque S.p.A. è una società mista a maggioranza pubblica, costituita ai sensi della previgente L. 142/90, affidataria del servizio idrico integrato dell'ex Ambito Territoriale Ottimale n. 4 "Altovaldarno" (oggi facente capo, quale Ente unico di bacino, all'"Autorità Idrica Toscana"). Il servizio affidato comprende tutte le fasi industriali del ciclo: dalla captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, all'attività di fognatura e depurazione delle acque reflue. Con delibera dell'Assemblea n. 7 del 21/05/1999 l'allora Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n. 4 provvedeva, sulla base di una procedura di gara per l'individuazione del soggetto privato, ad affidare a Nuove Acque la gestione del servizio per un periodo di 25 anni, sulla base della disciplina contenuta nello schema tipo regionale di contratto di servizio (rectius: convenzione di servizio). Il partner privato della società è Intesa Aretina Scrl, la cui composizione di governo è variamente mutata

negli anni⁶¹. La società risulta adesso sotto la vigilanza dell'Autorità Idrica Toscana (AIT), soggetto controllore unico per l'intero bacino regionale.

10.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

La società presenta una dinamica gestionale in costante crescita sotto il profilo sia dei ricavi che dei margini di contribuzione. In fig. 1 è evidenziato il grafico ad istogrammi dell'andamento annuale del risultato d'esercizio nel periodo 2006-2016, con evidenziazione della funzione matematica interpolante che ne mette in risalto la dinamica crescente. È sufficiente un'immediata disamina visiva del grafico per rendersi conto della crescita costante negli anni del risultato netto. Il *tasso medio annuo composto* di crescita del risultato economico presenta, anch'esso, una **dinamica esponenziale**, con valori medi annui pari al 16,60%, come dimostrabile utilizzando la seguente formula statistica generale:

$$\bar{g}_{0,t} = \left(\frac{X_t}{X_0} \right)^{1/t} - 1$$

dove:

X_0 = valore del risultato economico al 31.12.2006

X_t = valore del risultato economico al 31.12.2016

t = 10 anni

quindi, sostituendo i relativi valori, avremo:

$$g_{20062016} = \left(\frac{5.270.899}{1.135.949} \right)^{\frac{1}{10}} - 1 = 16,6\%$$

⁶¹ Il socio di maggioranza risulta ancora essere "Suez Italia SpA", con una quota del 51% del capitale sociale; mentre ACEA SpA, la nota *multiutility* romana quotata in Borsa, è adesso titolare del 35% del capitale sociale.

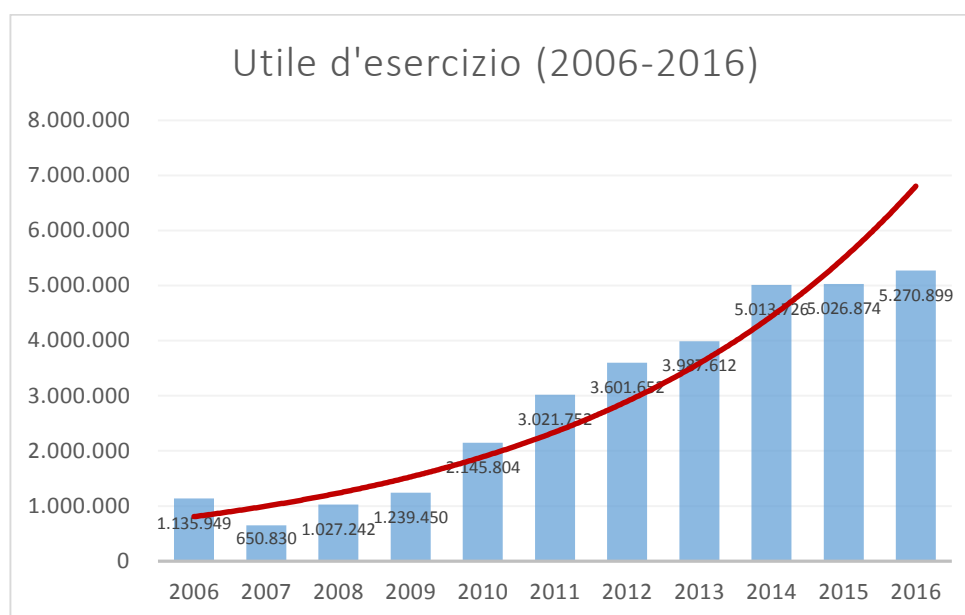


Figura 2 - Risultato d'esercizio periodo 2006-2016

Sul versante dei **costi della produzione** si registra un incremento del 2,74% rispetto all'esercizio 2015, con particolare riferimento al costo degli acquisti netti di materie prime e materiali di consumo per la gestione del servizio; restano sostanzialmente invariati i costi per servizi, mentre quelli per godimento di beni di terzi sono aumentati del 3,90%. Gli ammortamenti sono cresciuti, rispettivamente, del 7,24% e dell'11,39%, **mentre degna di nota è la svalutazione importante del circolante in misura del 51,96%.**

Dal 2014, per effetto del ripristino della procedura di ammortamento finanziario, intervenuto a seguito dell'entrata in vigore del nuovo principio contabile OIC 24 (che ne regola le modalità di computo e di trattamento contabile), nonché delle deliberazioni AEEGSI n. 459/2013 e 643/2013, l'Autorità ha mutato il proprio precedente orientamento dando facoltà di inserire nel metodo tariffario i costi di ammortamento finanziario. Il nuovo P.E.F. approvato dall'AIT procede in tal senso.

Per un quadro completo e riepilogativo dei costi operativi, sia in termini di composizione interna dell'aggregato che di variazione anno su anno, si fa rinvio alla successiva tabella 5.

Tabella 5 – **Costi della produzione. Struttura e dettaglio.**

Descrizione	2015	2016	Diff. %	Composizione
6) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	3.761.527	4.147.051	10,25%	8,83%
7) Spese per prestazioni di servizi	13.056.432	13.068.866	0,10%	27,84%
8) Spese per godimento di beni di terzi	5.340.796	5.549.024	3,90%	11,82%
a) Salari, stipendi	6.752.904	7.083.193	4,89%	15,09%
b) Oneri sociali	2.357.854	2.431.144	3,11%	5,18%
c) Trattamento Fine Rapporto	449.012	470.942	4,88%	1,00%
d) Trattamento di quiescenza e simili	0	0		0,00%
e) Altri costi	341.553	250.419	-26,68%	0,53%
9) Costi del personale	9.901.323	10.235.698	3,38%	21,80%
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	4.769.410	5.312.878	11,39%	11,32%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	6.151.562	6.596.814	7,24%	14,05%
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0		0,00%
d) Svalutazione cred. del circol. e delle disponibilità liquide	359.306	546.011	51,96%	1,16%
10) Ammortamenti e svalutazioni	11.280.278	12.455.703	10,42%	26,53%
11) Variaz. rimanenze materie prime, sussid., di consumo e merci	128.515	39.064	-69,60%	0,08%
12) Accantonamenti per rischi	0	0		0,00%
13) Altri accantonamenti	0	0		0,00%
14) Oneri diversi di gestione	1.420.833	1.452.064	2,20%	3,09%
Costi della produzione	44.889.704	46.947.470	4,58%	100,00%

Interessante è, altresì, verificare la dinamica nel tempo e la destinazione allocativa a bilancio dell'aggregato «**valore aggiunto**» prodotto dalla gestione caratteristica.

Si rammenterà che, da un punto di vista economico-aziendale, il valore aggiunto è la ricchezza generata dalla gestione tipica, dopo che sono stati pagati i fattori produttivi materiali diretti (materie prime e servizi); **l'azienda "Nuove Acque" genera un valore aggiunto che rappresenta oltre il 60% dei ricavi netti di vendita, con un decremento, rispetto al 2015, di circa il 5%.**

Il valore economico così generato viene assorbito, per circa il 32% dai costi del personale, per il 37% dai costi di ricostituzione del capitale immobilizzato, per una quota netta non irrilevante redistribuito in favore dei prestatori del capitale finanziario (istituti di credito), sottoforma di oneri di servizio al debito (9%); una quota, anch'essa ragguardevole, viene assorbita dagli oneri fiscali (9%), mentre quasi il 13% si trasforma in utile netto d'esercizio.

Il grafico che segue (Fig. 2) ben evidenzia questa situazione allocativa.

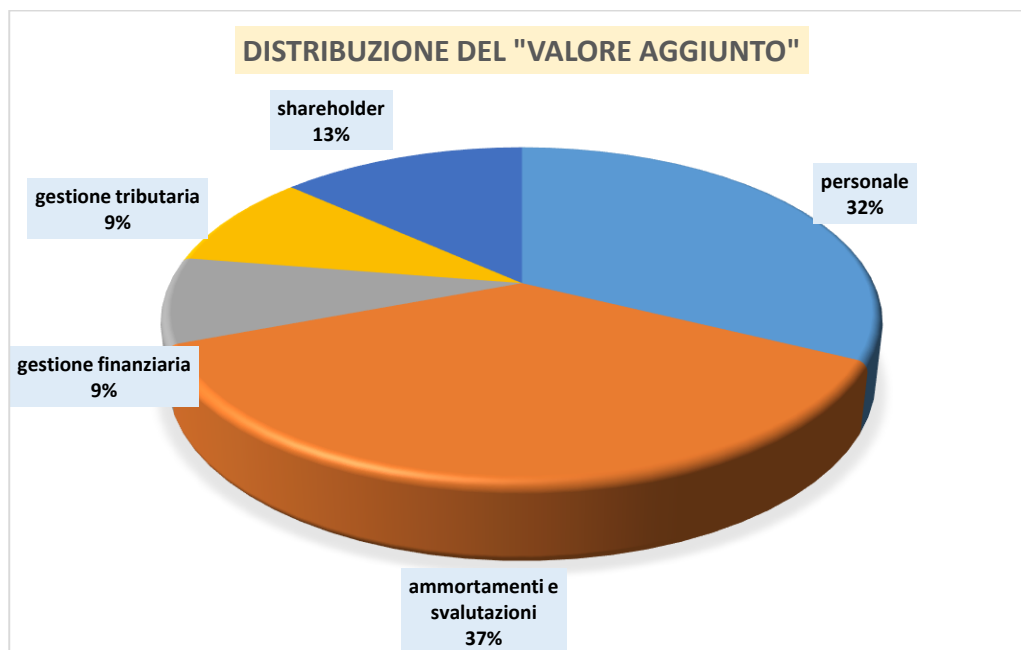


Figura 2 - distribuzione del "valore aggiunto" aziendale

Nell'ambito della gestione extra caratteristica emerge il marcato impatto degli oneri finanziari sui conti aziendali, con un saldo dell'**area finanziaria** che incide negativamente sul bilancio per circa € -2.433.025, in diminuzione sia rispetto al 2015 (-2.560.592) che al 2014 (-2.652.000), atteso anche l'andamento particolarmente favorevole dei tassi d'interesse sul mercato.

Tale valore è riconducibile essenzialmente ai debiti risultanti a carico della Società nell'ambito del contratto di finanziamento a lungo termine "*Project financing*", sottoscritto in data 22.12.2004.

Dalla nota integrativa emerge che la diminuzione del costo di servizio al debito è riconducibile vuoi a diminuzione dell'indebitamento netto a fine anno, vuoi ad una riduzione del tasso di riferimento (*euribor*) sul mercato internazionale. Così, infatti, si legge: (nota integrativa, pag. 52)

I minori oneri finanziari relativi al Project Financing nell'esercizio 2016 rispetto all'esercizio 2015 sono da un lato imputabili al decremento in linea capitale del finanziamento in essere, e dall'altro ad un'ulteriore diminuzione dell'euribor, quest'ultima però in gran parte compensata per la parte di finanziamento coperto dallo swap.

Gli oneri collegati al Project Financing sono composti: dagli interessi passivi sulla linea BEI, sulla linea Base e sulla linea Revolving, dalle commissioni versate in relazione alla Garanzia BEI ed dal pagamento del differenziale negativo di tasso in relazione allo swap di copertura.

L'importo pari ad euro 59.194 è dato dalla differenza tra il valore di rilevazione iniziale del credito per conguaglio VRG e il valore a termine dello stesso in applicazione del metodo del costo ammortizzato.

La struttura quali-quantitativa della posta afferente gli oneri finanziari è così riprodotta in nota integrativa (pag. 51):

Descrizione	2016	2015
Interessi su finanziamento medio lungo	10.674	
Altri oneri finanziari	42.635	46.623
Differenziale di interesse sul contratto SWAP	2.004.269	2.153.638
Oneri Project Financing	379.242	412.049
Oneri per attualizzazione crediti per conguaglio VRG	59.194	
Totale	2.496.015	2.612.310

Peraltro, il valore complessivo dei **debiti v/banche**, esposti nel passivo patrimoniale, passa da €/migl. 58.000 nel 2009 ad €/migl. 61.500 nel 2010, ad €/migl. 65.339 nel 2011; rimane sostanzialmente stabile nel 2012 (€/migl. 64.664), diminuisce leggermente nel 2013 (€/migl. 61.406), si attesta su €/migl. 57.165 nel 2014, raggiunge €/migl. 53.899 nel 2015 e si attesta su €/migl. 46.027 nel 2016. Di seguito la struttura quali-quantitativa dell'indebitamento verso banche (cfr., nota integrativa, pag. 34):

- atto costitutivo di pegno dei conti correnti esposti nella voce disponibilità liquide dello stato patrimoniale;
- accordo di cessione dei crediti in garanzia per la canalizzazione dei crediti v/clienti all'epoca della stipula del contratto di finanziamento;
- accordo di cessione dei crediti verso AATO per la canalizzazione degli incassi dei crediti verso l'Autorità all'epoca della stipula del contratto di finanziamento.

Il tasso di interesse applicato dalla banche è pari all'Euribor maggiorato di uno spread variabile tra 0,15% e 1,20% a seconda delle diverse linee di credito. La durata del finanziamento è fino al 2021. Il rimborso del debito è previsto sulla base di un piano che prevede una serie di pagamenti a partire dal marzo del 2012.

Descrizione	2016	2015
Debiti MPS per finanziamento	985.000	-
Debiti verso Banche Project Financing quota interessi	98.381	109.140
Debiti verso Banche Project Financing quota capitale	46.944.000	53.790.000
Totale	48.027.381	53.899.140

L'importo del debito verso banche è ascrivibile per Euro 98.381 al rateo quota interessi (avente scadenza entro i 12 mesi) e per Euro 46.944.000 alla quota capitale (di cui Euro. 7.498.000 avente scadenza entro i 12 mesi) inerente erogazioni richieste nell'ambito del contratto di finanziamento a lungo termine del tipo *Project Financing* (Il "*Project Financing*") sottoscritto in data 22 dicembre 2004.

Le seguenti garanzie sono state rilasciate dalla Società e dai soci in favore delle banche finanziatrici a copertura degli impegni finanziari assunti:

- atto di pegno delle azioni di Nuove Acque;
- atto di costituzione di Privilegio Speciale;

La progressiva incidenza degli effetti dell'indebitamento sul risultato d'esercizio è ben apprezzabile dal grafico in fig. 3, dove vengono posti a confronto il **reddito operativo** (risultato della gestione caratteristica dell'azienda) con il **reddito corrente** (quota parte del reddito operativo che residua dopo aver remunerato il capitale di prestito) dell'ultimo decennio.

La fig. 3 mostra come il divario tra i due macro-aggregati contabili si sia esponenzialmente amplificato sino al 2012, per poi contrarsi lentamente negli esercizi successivi: esso rappresenta, in buona sostanza, il crescente peso degli oneri finanziari durante il periodo di "tiraggio" dei prestiti assunti per finanziare gli investimenti del piano d'ambito, mentre successivamente al 2012, per effetto del servizio di rimborso al prestito, gli stessi vedono una contrazione, peraltro amplificata dal favorevole andamento dei tassi di mercato, nonostante il costo dei derivati assunti a copertura del rischio di oscillazione dei tassi (cfr. nota integrativa, pag. 35 e ss.). E' del tutto evidente come il costo dell'indebitamento ricada, di fatto, sulla tariffa, nei limiti ammessi dal metodo normalizzato adottato ex lege, e sui soci per la restante parte.

La quota assorbita dalla gestione finanziaria del capitale di terzi è approssimativamente individuabile,

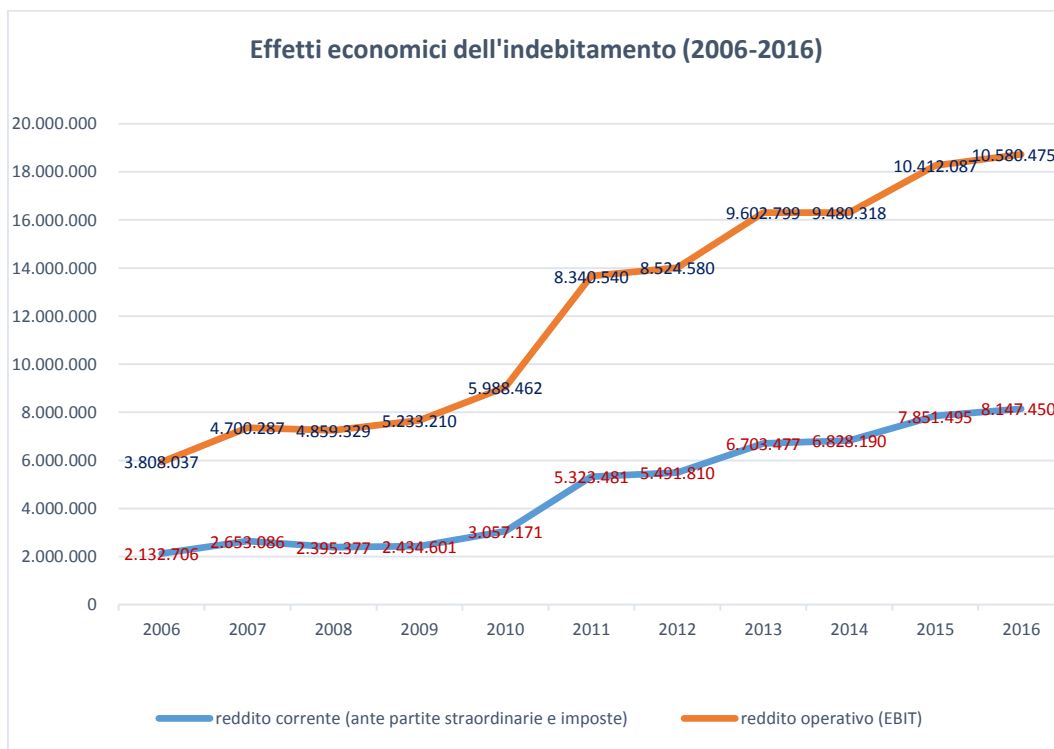


Figura 3 – effetti economici dell'indebitamento verso banche

Nell'esercizio 2016 si evidenzia una sostanziale stabilità degli indicatori di composizione degli impieghi, che possono considerarsi in linea con gli indicatori di settore, attesa la struttura *capital intensive* di questa società, connaturata al forte peso delle reti e degli impianti necessari alla gestione del servizio idrico integrato.

Le fonti di finanziamento mostrano un marcato prevalere dell'indebitamento sulle risorse proprie; il rapporto di *leva finanziaria* è ancora elevato (2,68), sebbene in riduzione rispetto all'esercizio precedente. Tale situazione è foriera di importanti oneri di natura finanziaria e di vincoli alla capacità di ulteriore ricorso al credito, sulla scorta dei parametri di bancabilità (oneri finanziari/fatturato = 4,71% > 3%) e, fors'anche, all'esercizio dei poteri di ***governance di parte pubblica***, attesi i rilevanti vincoli decisionali, contrattualmente subordinati al preventivo assenso degli istituti di credito finanziatori.

In tabella 6a i principali indici di composizione e di correlazione strutturale delle fonti e degli impieghi di capitale, visivamente replicati nel grafico di figura 4.

	2016	2015	Var.2015 - 2014
Attività immobilizzate / Impieghi	65,80%	65,78%	-0,03%
Attività correnti / Impieghi	34,20%	34,22%	0,05%
Patrimonio Netto / Finanziamenti	33,56%	37,28%	11,07%
Passività consolidate / Finanziamenti	42,56%	39,35%	-7,54%
Passività correnti / Finanziamenti	23,88%	23,37%	-2,12%

Tabella 6a - **indici di composizione del capitale e di correlazione fonti/impieghi**

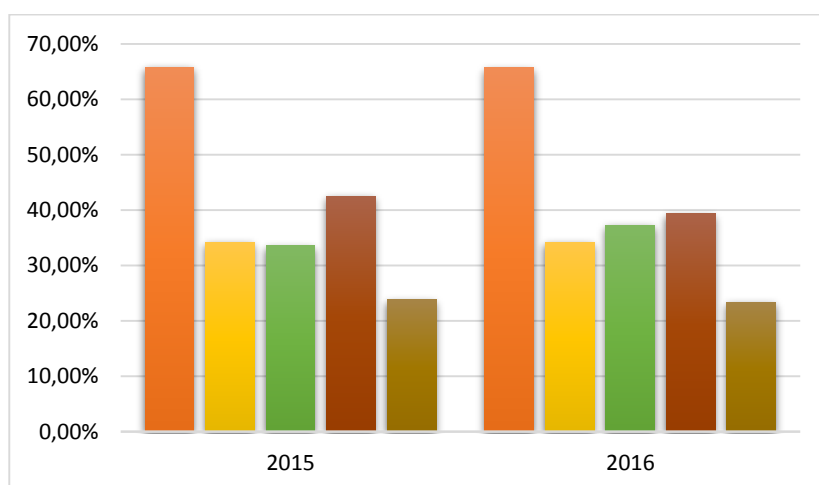


Figura 4 - **Composizione e correlazione delle fonti e degli impieghi**

Dal punto di vista reddituale, il **ROE** il **ROS** registrano un decremento, mentre **ROI** aumenta, seppur con differente intensità; i livelli conseguiti, peraltro, si attestano su percentuali assolutamente comparabili (e forse anche maggiori) rispetto alle medie di settore delle *utilities*⁶².

⁶² Cfr., «Top Utility Award. Le performance delle utility italiane», IV edizione 2016.

La tabella 6b mostra gli indicatori di tipo reddituale.

INDICATORI ECONOMICI	2015	2016	variazione %
ROE	9,67%	9,32%	-3,57%
ROI	6,72%	6,98%	3,88%
ROS	20,53%	19,98%	-2,69%

Tabella 6.b – **Indici reddituali**

Si registra una sostanziale tenuta anche per quanto riguarda gli indici finanziari, soprattutto a quelli di disponibilità immediata e corrente. In tabella 6c gli indicatori sulla situazione finanziaria.

INDICATORI FINANZIARI	2015	2016	variazione %
current ratio	1,43	1,46	2,22%
quick ratio	0,26	0,25	-2,21%
indipendenza fin.	0,34	0,37	11,07%
autocopertura cap, fisso	0,51	0,57	11,10%
copertura cap. fisso con fonti durevoli	1,16	1,16	0,69%

Tabella 6.c – **Indici finanziari**

11. POLO UNIVERSITARIO ARETINO S.C.R.L.

11.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Polo Universitario Aretino s.c.r.l.
Codice fiscale	01570320513
Anno di costituzione	1997
% quota di partecipazione	4,69%
Attività svolta	Sviluppo formazione universitaria.
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	1 (al 31/12/2016) 1 (al 31/12/2015)
N. amministratori	1 (al 31/12/2016) ⁶³ 7 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Natura del socio	Cap. soc.	Quota %
Comune Arezzo	Ente Locale	5.395	4,69
Provincia di Arezzo	Ente Locale	5.395	4,69

⁶³ L'Assemblea dei Soci del 23/05/2016 ha proceduto alla nomina di un Amministratore Unico in luogo del Consiglio di Amministrazione.

Comune di Cast. Fibocchi	Ente Locale	2.697	2,35
Comune Castel Focognano	Ente Locale	539	0,47
Comune Anghiari	Ente Locale	539	0,47
Comune Bibbiena	Ente Locale	539	0,47
Comune Cast. Fiorentino	Ente Locale	539	0,47
Comune Civitella Val di Chiana	Ente Locale	539	0,47
Comune Cortona	Ente Locale	539	0,47
Ist. Biblioteca Città di Arezzo	Organismo strumentale Comune Arezzo	539	0,47
Aruba	Privato	4.316	3,75
Comune Sansepolcro	Ente Locale	539	0,47
Comune Castel S. Niccolò	Ente Locale	539	0,47
Comune Laterina	Ente Locale	539	0,47
Università di Siena	Ente pubblico	5.395	4,69
CCIAA di Arezzo	Ente pubblico	5.395	4,69
USL 8 Arezzo	Ente pubblico	5.395	4,69
ITC Buonarroti	Ente pubblico	539	0,47
As. Com. Arezzo	Privato	5.395	4,69
As. Indust. Arezzo	Privato	5.395	4,69
C.N.A. Arezzo	Privato	5.395	4,69
Confartigianato Arezzo	Privato	5.395	4,69
Banca Etruria	Privato	5.395	4,69
Quota altri privati	Privato	28.163	24,47
UnoAERre S.p.A.	Privato	5.395	4,69
Banca MPS	Privato	8.092	7,04
Nuove Acque S.p.A	Società mista a maggioranza pubblica	539	0,47
ATAM S.p.A.	Società totalitaria pubblica	539	0,47
L.F.I. S.p.A.	Società mista a maggioranza pubblica	5.395	4,69
Totale		115.015	100,00

11.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli ultimi sei esercizi chiusi⁶⁴:

⁶⁴ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	162.915	68.100	121.297	163.238	150.050	186.863
Costi della produzione	204.030	158.651	94.358	154.760	141.660	185.721
Differenza Val. pr. - Costi pr.	-41.115	-90.551	26.939	8.478	8.390	1.142
Risultato d'esercizio	-46.165	-90.678	135.746	4.237	4.374	-2.282

Nel dettaglio andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	95	76	355	1.134	840	222
Spese per prestaz. servizi	109.016	54.365	70.706	149.919	132.483	147.977
Spese per god. beni di terzi	0	0	0	280	277	1.162
Costi del personale	39.023	44.670	22.476	903	5.527	34.852
Ammortamenti e svalutazioni	45.380	58.866	0	0	275	0

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Variaz. rimanenze	0	0	0	0	0	0
Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	10.516	674	821	2.524	2.258	1.508
Oneri finanziari	759	836	822	941	935	989

11.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un amministratore unico. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 0 e ad Euro 7.800.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	0
Organo di controllo	7.800
Totale	7.800

11.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

La società "Polo Universitario Aretino S.c.r.l." fu costituita il 09.10.1997 tra l'Università degli Studi di Siena, il Comune e la Provincia di Arezzo, la Camera di Commercio di Arezzo, la B.P.E.L. e le principali Associazioni economiche a livello locale (Associazione Commercianti della Provincia di Arezzo, Associazione degli Industriali della Provincia di Arezzo, Confederazione Nazionale Artigianato di Arezzo, Confartigianato Arezzo).

La società non è affidataria di servizi pubblici locali di competenza comunale.

In base alle disposizioni statutarie (art. 16) il Comune di Arezzo, in qualità di socio fondatore, è tenuto solo al versamento di un contributo minimo annuo, pari ad Euro

2.582,28, per il rimborso delle spese sostenute dalla società e per il finanziamento delle attività sociali, ai sensi dell'art. 2615-ter del codice civile.

Per quanto concerne il Polo Universitario Aretino, la deliberazione consiliare n. 157/2010, adottata in ossequio a quanto previsto dall'art. 3, commi 27 e ss. della L. 244/2007 e s.m.i., fissava alcune condizioni essenziali ai fini del mantenimento in portafoglio della relativa partecipazione. Il mancato perfezionamento nei termini delle predette condizioni risolutive determinava l'avvio delle procedure di dismissione, intervenuto con determinazione n. 3.897/2011. Successivamente, con distinti atti, fu disposta la sospensione dell'esecuzione del provvedimento di dismissione della partecipazione, da ultimo a seguito della volontà espressa con deliberazione della Giunta Comunale n. 1/2013 avente ad oggetto: *“Portafoglio partecipazioni societarie del Comune di Arezzo. Avvio del processo di analisi e di suo riposizionamento. Determinazione di linee guida e di procedura attuative”*. Con tale atto, l'Organo esecutivo dell'Ente disponeva una temporanea sospensione dell'esecuzione della procedura di dismissione della partecipazione nel Polo Universitario Aretino s.c.r.l., nelle more dell'espletamento dell'attività di analisi economico-aziendale e giuridico-ordinamentale relativa al portafoglio partecipazioni del Comune di Arezzo.

L'Ufficio Partecipazioni, a seguito della predisposizione dello studio avente ad oggetto *«Riposizionamento del portafoglio partecipazioni societarie. Strumenti di analisi ed opzioni strategiche»*, trasmesso formalmente all'Amministrazione con comunicazione prot. n. 127.895 del 29 novembre 2013, ha successivamente segnalato, con nota prot. n. 134.155 del 16 dicembre 2013, il perfezionamento degli adempimenti previsti in delibera (punto 7 del dispositivo) segnalando, altresì, l'indispensabilità di addivenire ad una determinazione sul caso in tempi rapidi ed assumere una definitiva decisione in ordine all'esecuzione della procedura di dismissione della partecipazione in oggetto, attesa la non reiterabilità della proroga prevista dalla deliberazione G.C. n. 1/2013.

Successivamente, a seguito dell'applicazione dell'articolo unico, commi da 611 a 614, della L. 190/2014, il Comune di Arezzo, con deliberazione del Consiglio comunale n. 50 del 09/04/2015, ha definito ed approvato il POR 2015 che, nello specifico, relativamente alla propria partecipazione in Polo Universitario Aretino s.c.r.l., ha previsto quanto espressamente riportato:

«L'analisi condotta nella parte prima del presente lavoro in relazione alla «Eliminazione delle società e delle partecipazioni societarie non indispensabili al perseguimento delle proprie finalità istituzionali, anche mediante messa in liquidazione o cessione», criterio di cui alla lettera A) del comma 611 della L.190/2014, nel tentativo di individuare il grado di coerenza/indispensabilità delle attività svolte dalle società partecipate rispetto alle finalità istituzionali dell'Ente, colloca la società Polo Universitario Aretino s.c.r.l. tra quelle in “Attesa”; d'altronde, seppure si voglia sostenere, così come indicato nella deliberazione n.157 del 09/11/2010 in ottemperanza a quanto previsto dall'art.3, commi 27 e ss. della legge n. 244/2007, che tale società possa fare da volano per l'economia locale grazie «...alla capacità della società di fungere da impulso e sviluppo

di nuove idee d'impresa e di specifiche tecnologie applicative, frutto anche dell'attività di ricerca teorica, in collaborazione con l'indotto economico del territorio...», aspetti peraltro oggi da rivalutare anche alla luce del nuovo posizionamento strategico assunto dalla società in relazione alla rivisitata mission in relazione alle intervenute modifiche statutarie ed operative, più difficile è sostenere che esista una competenza amministrativa diretta da parte del Comune in materia di istruzione universitaria o postuniversitaria, stante la recente previsione normativa di cui alla lettera A) che richiede, ai fini dell'eliminazione della società e delle partecipazioni societarie, che l'attività da queste svolta debba essere considerata indispensabile al perseguimento delle proprie finalità istituzionali. In ogni caso, anche qualora si volesse ritenere non sufficientemente convincente la motivazione che induce a sostenere l'inclusione del Polo Universitario Aretino nel perimetro delle società da eliminare a seguito dell'applicazione del criterio di cui alla lettera A) del comma 611, appare senz'altro inequivocabile l'applicazione del criterio di cui alla lettera B) della medesima normativa, in base al quale è prevista la «Soppressione delle società che risultino composte da soli amministratori o da un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti», vista la comunicazione acquisita al Protocollo dell'Amministrazione comunale con n. 13.685 del 05/02/2015 in cui si attesta che la società «alla data del 31/12/2014 non ha alcun dipendente».

Come già ampiamente argomentato nel punto 4.2 della parte prima del presente lavoro, l'accezione riferibile al termine “soppressione” parrebbe cozzare con ogni forma di conservazione in vita delle società in oggetto, compresa quella che vedesse un avvicendamento nella proprietà attraverso la cessione delle azioni o delle quote. Al fine di dare concreta attuazione a tale previsione occorre, tuttavia, che l'amministrazione partecipante disponga di una condizione di controllo tale da consentire l'intrapresa delle opzioni a ciò necessarie, a mente dell'ordinamento societario. In verità, la posizione del socio Comune di Arezzo non gli consente, in via autonoma, di imporre una volizione consona al soddisfacimento del criterio di soppressione di cui alla lettera B). Infatti, in virtù delle azioni detenute, pari al 4,13% del totale, non solo il Comune di Arezzo non è configurabile come ente controllante la società, ma neppure sussistono le condizioni civilistiche per definire il Polo Universitario come una società “collegata”, nemmeno considerando le quote di interessenza detenute per interposto soggetto (Istituzione Biblioteca ed ATAM SpA). L'organo politico dell'Amministrazione comunale potrà, a tal fine, farsi parte attiva rispetto al perseguimento dell'opzione indicata dal legislatore nel criterio di cui alla lettera b) del comma 611 legge 190/2014, fermo restando che, stante la composizione del capitale della società (mista a maggioranza privata), occorrerà procedere per altre strade al fine di addivenire a più conformi esiti dell'opera di razionalizzazione richiesta dalla norma. Pertanto, per quanto concerne la partecipazione nel Polo Universitario Aretino S.c.r.l., il combinarsi di una presenza pubblica di minoranza con la minima capacità della partecipazione detenuta dal Comune di Arezzo (4,13%) nella società, rendono sicuramente più difficile il perseguimento dell'adempimento imposto, facendo

ritenere esperibile soltanto la via del recesso dalla società, previo esperimento delle procedure di dismissione di cui alla citata deliberazione C.C. n. 157/2010. In ogni caso possiamo ritenere che l'operazione di dismissione della partecipazione nel Polo Universitario s.c.r.l. non soltanto produrrà una maggiore entrata per la finanza locale pari alla quantificazione del valore della partecipazione a seguito dell'operazione di smobilizzo dell'immobilizzazione finanziaria, ma certamente genererà una riduzione sul fronte delle spese causata dal mancato pagamento del contributo statutario pari ad Euro 2.582,28 nonché, nell'ottica del consolidamento dei bilanci dell'ente locale con le società e gli enti facenti parte del perimetro di cui alla delibera di G.C. n. 447 del 10/09/2014, dell'eventuale mancato pagamento del contributo a carico della società ATAM S.p.A. e Istituzione Biblioteca Città di Arezzo (contributo per soci sostenitori pari ad Euro 1.291,14) che, del pari, in quanto detentori di una quota di partecipazione nel capitale del Polo Universitario s.c.r.l. pari, rispettivamente, allo 0,41 % potrebbero convenire con le scelte intraprese dell'amministrazione locale rispetto all'operazione sopra profilata.»

A seguito di tale analisi, il piano operativo, di cui all'allegato 1 della deliberazione C.C. n. 50 del 09/04/2015 ha previsto, pertanto, all'opzione 11.A, l'«*Alienazione delle azioni attualmente detenute in P.U.A. s.c.r.l.*». Da ultimo, con deliberazione n. 567 del 17/11/2015, la Giunta comunale ha valutato di ritenere che l'opzione 11.A di cui al P.O.R. dovesse «...essere attentamente rivalutata alla luce dei nuovi scenari che configurano sia l'attività che la governance assunta dalla società in questione.». A tal riguardo, la Giunta ha dato «mandato all'Assessore delegato alle società partecipate ed ai rapporti con l'Università, al fine di effettuare la verifica indicata e relazionare in merito entro mesi 6 dall'adozione della presente deliberazione...».

Con nota acquisita al protocollo di questa Amministrazione col n. 53.933 del 4/05/2017 perveniva comunicazione, da parte della società, avente ad oggetto “*Procedure di trasformazione del Polo Universitario Aretino in Fondazione di Partecipazione*”. Con tale nota la società preannunciava, alla luce degli ultimi interventi legislativi in materia di partecipate introdotti con il D. Lgs. n. 175/2016, nonché in ragione di particolari esigenze di tipo amministrativo, la volontà di procedere alla trasformazione di tipo eterogeneo da società consortile a responsabilità limitata in fondazione di partecipazione. Risulta chiaro che, preliminarmente all'avvio dell'operazione straordinaria d'azienda, questa Amministrazione dovrà prendere in esame, nell'ambito della revisione straordinaria delle partecipazioni societarie previste dall'art. 24 del D. Lgs. 175/2016 la cui scadenza è stata fissata al 30/09/2017, la necessità di adeguare gli atti già approvati dall'organo consiliare con delibera n. 50 del 09/04/2015, in continuità con il POR 2015, alla diversa strategia ipotizzata dalla richiamata trasformazione eterogenea delle società consortile a r.l. in fondazione di partecipazione, a tal fine modificando l'opzione dell'«*Alienazione delle azioni attualmente detenute in P.U.A. s.c.r.l.*», come dispone, per l'appunto, l'Allegato 1 al POR 2015 del Comune di Arezzo.

Con comunicazione del 16/06/2017, acquisita al protocollo di questa Amministrazione in pari data, col n. 74.584, è pervenuta una nota con la quale la società Polo Universitario comunica, allo scopo di consentire l'esercizio del diritto di prelazione, la volontà di alcuni soci di recedere in vista dell'operazione straordinaria d'azienda.

11.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

L'esercizio 2016 si chiude con una marginale perdita di esercizio, pari ad E. - 2.282, in controtendenza rispetto alle ultime annualità in cui si registrava un trend positivo dell'andamento economico della gestione, come si evince dalla tabella.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
-1.612	-149	1.676	6.232	150	-46.165	-90.678	135.746	4.237	4.374	-2.282

Tabella 5 – Risultati di esercizio (2006-2016)

Passando ad analizzare il conto economico relativo all'annualità 2016, rileviamo che il differenziale tra il valore ed i costi della produzione assume un flebile segno positivo, pari ad Euro 1.142, in decremento rispetto all'annualità precedente (-7.249%), quando ammontava ad Euro 8.391. Il saldo esprime l'andamento del valore della produzione (passato da Euro 150.050 ad Euro 186.863) e dei costi operativi (da Euro 141.660 ad Euro 185.721), categorie entrambe in aumento, ma con un incremento più che proporzionale sul fronte dei costi operativi.

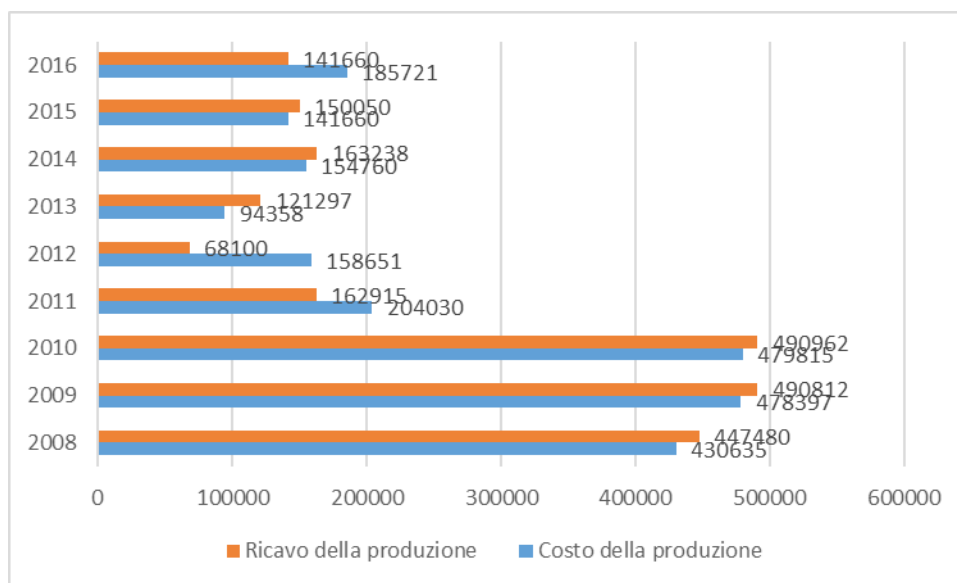


Figura 1 - Andamento ricavi e costi operativi (2008-2016)

Il valore della produzione è costituito dai contributi statutariamente previsti e da quelli straordinari, acquisiti per E. 52.493,68, nonché da contributi derivanti dalla istituzione di corsi universitari, per i quali assumono rilievo quelli di ingegneria per E. 70.000,00 e quelli relativi al centro ricerche per E. 49.000. Tra i ricavi tipici, i “*ricavi delle vendite e prestazioni*” crescono, pertanto, da Euro 144.240 ad Euro 185.756.

Nell’ambito dei costi della produzione, si evidenzia l’aumento delle “*spese per prestazioni di servizi*” da Euro 132.483 ad Euro 147.977 (11,70%), mentre l’assunzione di una unità di personale nel dicembre 2015, genera costi del lavoro pari per il periodo 2016 ad Euro 31.266, contro le spese per il personale pari ad E. 5.527 nel 2015.

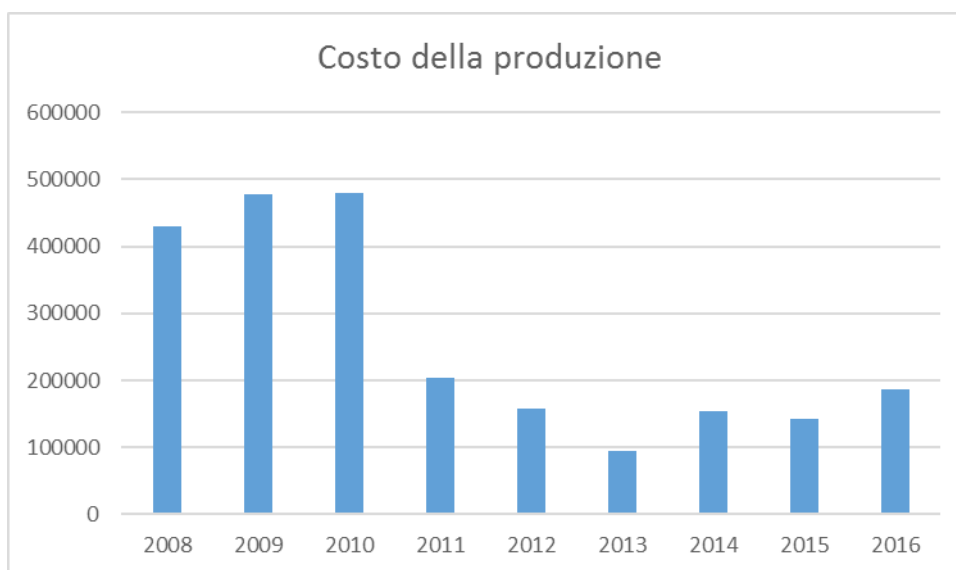


Figura 2 - Andamento dei costi della produzione (2008-2016)

Dal punto di vista patrimoniale, il complessivo livello delle attività iscritte in bilancio, passate da Euro 153.849 Euro 176.407, è in sostanza determinato dal solo attivo circolante, posto che il valore delle immobilizzazioni è assorbito integralmente dal relativo fondo di ammortamento.

Riguardo ai crediti, pari nel complesso ad Euro 103.036 (+ 14,84%), ma sulla cui composizione interna non sono offerte specificazioni se non in ordine alla scadenza ricadente entro l'esercizio, la Nota integrativa riporta che essi «si compongono in buona parte di crediti verso soci per contributi ordinari e straordinari: questi ammontano ad euro 140.500,06 al lordo del fondo svalutazione crediti di euro 54.508,94.» (pag. 8 nota integrativa).

Le disponibilità liquide crescono da Euro 64.094 ad E. 73.279 nel 2016 (+14,33%).

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Crediti esigibili entro l'esercizio success.	385.016	171.709	44.340	82.729	93.273	89.720	103.036
Disponibilità liquide	185.227	405.398	131.831	130.339	71.848	64.094	73.279

Tabella 6 – **Attivo circolante** (2010-2016).

Sul versante delle fonti di finanziamento, l'indebitamento torna ad aumentare, passando da Euro 11.984 ad Euro 31.981. Tra i debiti a breve sono segnalati in Nota integrativa quelli relativi alla gestione corrente, in particolare rappresentati da competenze per debiti v/ fornitori.

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Debiti	416.657	465.179	152.336	71.260	36.581	11.981	31.891

Tabella 7 – **Indebitamento** (2010-2016)

12. GESTIONE AMBIENTALE S.r.l. (società indiretta di I livello)

12.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	Gestione Ambientale s.r.l.
Codice fiscale	02150290514
Anno di costituzione	2013
% quota di partecipazione	100% (detenuta da AISA Impianti S.p.A.); 84,91% (interessenza indiretta Comune di Arezzo)
Attività svolta	Gestione dei rifiuti urbani e assimilati oltre che di rifiuti speciali
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	SI
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	3 (al 31/12/2016) 2 (al 31/12/2015)
N. amministratori	1 (al 31/12/2016) 1 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
A.I.S.A. Impianti SpA	Società a controllo pubblico	1.000.000,00	100,00

12.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli esercizi dal 2013 al 2016⁶⁵:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	--	0	0	184.850	191.100
Costi della produzione	--	256	778	49.409	49.255
Differenza Val. pr. - Costi pr.	--	516	3.348	107.325	88.068
Risultato d'esercizio	--	274	2.268	89.696	50.710

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	--	0	0	191	0
Spese per prestaz. servizi	--	256	778	49.218	49.255
Spese per god. beni di terzi	--	0	0	0	0
Costi del personale	--	0	116	79.823	104.179
Ammortamenti e svalutazioni	--	507	1.020	21.795	22.240

⁶⁵ In rispondenza a quanto disposto dal D.Lgs. n. 139/2015, tramite il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, con il bilancio d'esercizio al 31/12/2016 tanto gli "Altri ricavi e proventi", quanto gli "Oneri diversi di gestione" accolgono per la prima volta le componenti straordinarie di reddito in precedenza esposte in separata sezione del Conto Economico.

Pertanto, mentre i valori riferiti agli esercizi 2015 e 2016 sono determinati secondo il rinnovato modello di bilancio, i dati inerenti alle precedenti annualità considerate risultano formulati nei termini della precedente impostazione civilistica.

Variaz. rimanenze	--	0	0	0	0
Accantonamenti per rischi	--	0	0	0	0
Altri accantonamenti	--	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	--	1.721	738	11.764	12.558
Oneri finanziari	--	-138	-220	14.179	-19.714

12.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un Amministratore unico, ed anche l'organo di controllo è costituito da un Revisore unico. La nomina dell'organo amministrativo compete all'Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici, tenuto conto di eventuali patti parasociali e diritti statutari di nomina.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed al Revisore, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 16.200 ed Euro 3.120.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	16.200
Organo di controllo	3.120
Totale	19.320

12.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

Gestione Ambientale S.r.l., società attualmente partecipata al 100% da AISA Impianti S.p.A, è stata costituita nel 2013 al fine di gestire tutte quelle attività non regolamentate connesse, direttamente o indirettamente, al ciclo dei rifiuti.

Il suo capitale sociale è pari a 1 milione di euro, il patrimonio netto al 31/12/2016 è pari a 1.355.368 Euro.

Gestione Ambientale è inoltre proprietaria di una quota del 7,15 % del capitale di C.R.C.M. S.r.l., società impegnata nel settore della raccolta differenziata e recupero della carta. Il valore di bilancio della partecipazione è pari a circa 219mila Euro.

Gestione Ambientale detiene altresì una quota di partecipazione nel capitale sociale di A.I.S.A. S.p.A. pari allo 0,69 %, il cui valore di bilancio è pari a 47.200 euro.

12.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

Tra il 2013 ed il 2016 la Società ha acquisito autonomia economica mediante l'attivazione del servizio di assistenza tecnica ed amministrativa verso la società controllante, la messa a reddito delle proprietà immobiliari confinanti con l'impianto integrato di trattamento rifiuti di San Zeno e degli uffici posti in Arezzo, via Trento e Trieste. Inoltre le attività che svolge per conto di AISA IMPIANTI, in particolare quelle di coordinamento, supervisione e messa in sicurezza degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria del polo tecnologico di San Zeno, sono in grado di attivare potenziali sinergie da immettere, in prospettiva, anche sul mercato.

La società presenta una struttura dei costi assolutamente minimale che giustifica un valore della produzione analogamente basso ed inferiore ai minimi richiesti, ancorché nel limite in media triennale dei 500.000 euro, di cui all'art. 26 del TU 175/2016 e s.m.i.; in realtà le annualità 2013 e 2014 hanno chiuso senza ricavi d'esercizio, mettendo in risalto la natura di "start-up" della società, rispetto alla quale debbono ancora esser chiaramente individuati i margini per procedere ad eventuale suo processo strategico di sviluppo e di penetrazione dell/i mercato/i di riferimento.

Il dettaglio dei costi operativi è esposto nella tabella che segue.

Tabella 5 – **Costi della produzione. Struttura e dettaglio.**

	2015	2016	Differenziale (%)
6) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	191	0	-100%
7) Spese per prestazioni di servizi	49.218	49.255	0,08%
8) Spese per godimento di beni di terzi	0	0	
<i>a) Salari, stipendi</i>	59.769	79.896	33,67%
<i>b) Oneri sociali</i>	16.602	19.127	15,21%
<i>c) Trattamento Fine Rapporto</i>	3.367	4.757	41,28%

d) Trattamento di quiescenza e simili	0	0	
e) Altri costi	85	399	369,41%
9) Costi del personale	79.823	104.179	30,51%
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	21.795	22.240	2,04%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	0	0	
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	
d) Svalutaz. cred. del circol. e delle dispon. liquide	0	0	
10) Ammortamenti e svalutazioni	21.795	22.240	2,04%
11) Variaz. rimanenze materie prime, sussid., di consumo e merci	0	0	
12) Accantonamenti per rischi	0	0	
13) Altri accantonamenti	0	0	
14) Oneri diversi di gestione	11.764	12.558	6,75%
B) Costi della produzione	162.791	188.232	15,63%

Nel corso del 2016 ha stipulato un mutuo ipotecario per nominali euro 900.000, garantito dalla controllante AISA IMPIANTI SpA a mezzo di ipoteca su parte degli immobili di Via Trento Trieste di sua proprietà, unitamente ad una garanzia personale, rappresentata da un “patronage forte” rilasciato, sempre da AISA IMPIANTI, in favore dell’istituto mutuante.

I margini differenziali più qualificanti sono di seguito riprodotti in tabella 6.

Tabella 6 – **Andamento dei principali margini economici**

AGGREGATI	2013	2014	2015	2016
Valore Aggiunto	-256	-778	135.441	141.845
EBITDA	-256	-894	55.618	37.666
EBIT	-256	-894	55.618	37.666
Risultato netto	274	2.268	89.696	50.710

13. SEI TOSCANA S.r.l. (società indiretta di I livello)

13.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	SEI Toscana (Servizi Ecologici Integrati) s.r.l.
Codice fiscale	01349420529
Anno di costituzione	2012
% quota di partecipazione	6,81% (detenuta da AISA SpA); 5,82% (interessenza indiretta Comune di Arezzo)
Attività svolta	gestore del servizio integrato dei rifiuti urbani nelle province dell'Ato Toscana Sud
Affidamenti in essere	Si
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	1001 (al 31/12/2016) 915 (al 31/12/2015)
N. amministratori	12 (al 31/12/2016) 9 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
A.I.S.A. SpA	Società controllo pubblico	1.792.000,00	6,81
Siena Ambiente SpA	Società controllo pubblico	6.534.658,67	24,85
Cooplat Soc. Coop.	Privata	3.418.482,91	13,00
Coseca SpA	Società controllo pubblico	10.000,00	0,04

C.R.C.M. Srl	Privata	89.408,59	0,34
CSAI SpA	Società controllo pubblico	4.301.600,40	16,36
Ecolat Srl	Privata	2.963.541,73	11,27
La Castelnuovese Soc. Coop.	Privata	26.296,65	0,1
Revet SpA	Società controllo pubblico	86.778,93	0,78
S.T.A. SpA	Privata	7.047.501,47	26,80
UNIECO soc. coop.	Privata	26.296,65	0,10
Totale		26.296.566	100,00

13.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli esercizi dal 2013 al 2015⁶⁶:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	--	25.287.782	145.543.128	165.598.660	n.d.
Costi della produzione	--	14.740.862	90.776.110	109.589.176	n.d.
Differenza Val. pr. - Costi pr.	--	423.573	5.205.368	2.789.604	n.d.
Risultato d'esercizio	--	-176.179	1.807.764	2.064.892	n.d.

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

⁶⁶ L'esercizio 2016 non risulta, al momento in cui si scrive, esser ancora disponibile nel sistema camerale.

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	--	1.723.171	10.586.980	8.341.727	n.d.
Spese per prestaz. servizi	--	12.361.485	76.018.461	96.345.082	n.d.
Spese per god. beni di terzi	--	656.206	4.170.669	4.902.367	n.d.
Costi del personale	--	8.706.260	38.480.196	39.517.144	n.d.
Ammortamenti e svalutazioni	--	1.531.126	9.291.085	9.432.862	n.d.
Variaz. rimanenze	--	58.746	-120.457	-230.815	n.d.
Accantonamenti per rischi	--	0	2.233.831	3.500.808	n.d.
Altri accantonamenti	--	0	0	0	n.d.
Oneri diversi di gestione	--	139.906	891.792	1.182.158	n.d.
Oneri finanziari	--	119.308	1.059.024	1.150.857	n.d.

13.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 9 membri, di cui 3 (Dott. Maurizio Galasso, Dott. Salvatore Santucci e Dott. Paolo Longoni) nominati “amministratori straordinari” ai sensi e per gli effetti dell’art. 32, comma 1, lettera b) del D.L. 90/2014, con Decreto Prefetto di Siena del 17.03.2017. La nomina dell’organo amministrativo compete all’Assemblea dei soci, secondo quanto ordinariamente previsto in termini civilistici, tenuto conto di eventuali patti parasociali e diritti statutari di nomina.

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2015 all'organo amministrativo ed ai membri del Collegio sindacale, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 179.650 ed Euro 166.916, comprensivi della funzione di revisione legale⁶⁷.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo	179.650
Organo di controllo	166.916
Totale	346.566

13.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

SEI Toscana è il gestore del servizio integrato dei rifiuti urbani nelle province dell'Ato Toscana Sud (province di Arezzo, Grosseto e Siena e sei comuni della provincia di Livorno). (province di Arezzo, Grosseto e Siena e sei comuni della provincia di Livorno). La Società è stata costituita per iniziativa degli ex gestori operanti nel territorio della Toscana del Sud. L'Ato Toscana Sud è la prima Area Vasta a concludere il percorso tracciato dalla Legge Regionale n°61/2007 che ha accorpato i bacini in 3 macroAto e ha previsto l'individuazione di un unico gestore tramite gara.

A.I.S.A. S.p.A. ha partecipato, con gli altri *ex incumbent* del territorio di riferimento, alla gara bandita dall'ATO TOSCANA SUD per l'affidamento del ciclo integrato dei rifiuti, di cui al T.U. ambientale approvato con D. Lgs. 152/2006 e s.m.i., per l'ambito ottimale comprendente le province di Arezzo, Siena e Grosseto, a mezzo di Raggruppamento Temporaneo di imprese (R.T.I.), con mandataria la società Siena Ambiente s.p.a.. Il Raggruppamento è successivamente risultato aggiudicatario della gara medesima e si è trasformato nell'attuale gestore unico di bacino, assumendo la forma giuridica di società a responsabilità limitata, denominata SEI Toscana S.r.l..

Nel 2012, con la scissione di A.I.S.A. S.p.A. e contestuale costituzione di AISA Impianti S.p.A. (conferitaria del ramo d'azienda relativo al servizio di smaltimento dei rifiuti incentrato sull'impianto integrato di termovalorizzazione, selezione e compostaggio di San Zeno), la società madre si è fattivamente spogliata di ogni attività operativa, pur

⁶⁷ Dato desunto dalla "Nota integrativa" al bilancio 2015, ultimo disponibile al momento in cui si scrive.

rimanendo titolare di una quota di partecipazione in SEI Toscana S.r.l., attualmente nella misura del 6,81% del capitale sociale.

AISA, infatti, non ha partecipato all'operazione di aumento di capitale approvata dall'assemblea straordinaria di SEI Toscana dell'8/01/2015⁶⁸.

L'aumento di capitale deliberato, che si poneva *“nel quadro dell'«Accordo di impresa» sottoscritto dai soci il 9 marzo 2013”*, aveva un valore complessivo di 30 milioni di Euro (qualora interamente sottoscritto, il capitale di SEI Toscana sarebbe passato da Euro 14.296.566,00 ad Euro 44.296.566,00). Di tale aumento di capitale, allo stato ne risulta sottoscritto soltanto euro 26.296.566 e versato euro 17.296.566.

Nel momento in cui il capitale deliberato e non ancora sottoscritto venisse optato da altri soci o da terzi, la quota di possesso di AISA SpA vedrebbe, dunque, un ulteriore assottigliamento. La capacità concreta, per A.I.S.A. S.p.A., di incidere nelle attribuzioni riservate statutariamente ai soci risulta, allo stato, poco più che marginale. Emerge con altrettanta evidenza che il Comune di Arezzo, pur controllando la società madre AISA SpA, già oggi si trova in una posizione ben più debole rispetto al determinarsi delle volizioni del gestore del servizio, partecipando indirettamente al suo capitale in misura tale da non consentirgli alcun reale potere decisionale. Tale situazione risulterebbe ancor più marcata profilandosi gli ulteriori scenari correlati all'eventuale definizione, da parte della Regione Toscana, di un unico ambito regionale per il settore dei rifiuti, in analogia a quanto disposto rispetto al servizio idrico integrato. In tal senso, qualsivoglia operazione di aggregazione delle società di gestione comporterebbe una ulteriore - e del tutto irreversibile - diminuzione del potere decisionale da parte dei Comuni soci.

13.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

La società presenta una struttura dei costi in esponenziale incremento nel triennio 2013-2015, con particolare riferimento ad alcune categorie di costi operativi. I costi della produzione sono cresciuti, in generale, ad un tasso annuo medio composto di ben il 172,66%; all'interno di tale macro categoria, i costi del personale hanno visto un incremento medio anno esponenziale del 113,05% e quelli *“per servizi acquistati all'esterno”* del 179,18%. I costi finanziari a servizio del debito sono aumentati, invece, sempre nel triennio 2013-2015, del 210,58%, a fronte di un incremento dei mezzi di terzi del 41,84% medio annuo composto. Quanto alle articolazioni afferenti

⁶⁸ All'assemblea non risulta avere partecipato il socio A.I.S.A. S.p.A.

all'incremento dei “**costi per servizi**”, in nota integrativa al bilancio 2015 è esposta la seguente tabella senza ulteriori esplicitazioni:

Tabella 5 – **Costi per servizi**

(Fonte: nota integrativa al bilancio 2015, pag. 38)

	Periodo Precedente	Periodo Corrente	Variazione
Servizi di Smaltimento, Raccolta, Recupero e Valorizzazione	59.753.312	78.929.556	19.176.244
Utenze	592.855	567.151	-25.704
Spese di manutenzione e riparazione	4.870.516	4.929.186	58.670
Servizi Tecnici e Professionali	2.439.999	2.313.777	-126.222
Compensi amministratori e sindaci	300.184	382.427	82.243
Lavoro Interinale	4.879.195	6.504.717	1.625.522
Assicurazioni	922.548	728.378	-194.170
Commissioni Istituto di credito	547.444	655.287	107.843
Altri	1.712.408	1.334.603	-377.805
Totali	76.018.461	96.345.082	20.326.621

Da essa traspaiono importanti costi, verosimilmente connessi ad acquisizioni esterne di fattori produttivi (ovvero a vere e proprie esternalizzazioni di servizi o di processi di produzione di servizi) afferenti l'attività tipica del “ciclo dei rifiuti” affidata al Gestore unico (smaltimento, raccolta, recupero e valorizzazione), per un importo pari ad oltre l'80% del totale della categoria di bilancio. Il tutto pur in presenza di una struttura organizzativa che vede un costante incremento sia del numero dei dipendenti che nel costo complessivo annuo.

Il dettaglio dei costi operativi è esposto nella tabella che segue.

Tabella 5 – **Costi della produzione. Struttura e dettaglio.**

	2014	2015	Differenziale (%)
6) Acquisti mat. prime, sussid., di consumo e di merci	10.586.980	8.341.727	-26,92%
7) Spese per prestazioni di servi	76.018.461	96.345.082	21,10%

8) Spese per godimento di beni di terzi	4.170.669	4.902.367	14,93%
a) Salari, stipendi	27.111.127	27.888.466	2,79%
b) Oneri sociali	9.429.999	9.611.508	1,89%
c) Trattamento Fine Rapporto	1.807.708	1.894.067	4,56%
d) Trattamento di quiescenza e simili	0	0	
e) Altri costi	131.362	123.103	-6,71%
9) Costi del personale	38.480.196	39.517.144	2,62%
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.731.176	2.042.384	15,24%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	4.103.338	3.271.556	-25,42%
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	
d) Svalutaz. cred. del circol. e delle dispon. liquide	3.456.571	4.118.922	16,08%
10) Ammortamenti e svalutazioni	9.291.085	9.432.862	1,50%
11) Variaz. rim. mat. prime, sussid., di consumo e merci	-120.457	-230.815	47,81%
12) Accantonamenti per rischi	2.233.831	3.500.808	36,19%
13) Altri accantonamenti	0	0	
14) Oneri diversi di gestione	891.792	1.182.158	24,56%
B) Costi della produzione	141.552.557	162.991.333	13,15%

A fronte di un così imponente incremento dei costi di funzionamento fa da contraltare un altrettanto importante incremento dei **ricavi da prestazioni tipiche** dei servizi oggetto d'attività, con particolare riferimento (verosimilmente) ai servizi finanziati con la tariffa rifiuti. Infatti, come si evince dalla nota integrativa (cfr. pag. 37), degli oltre 154 milioni di ricavi, ben oltre 153 milioni attengono alle prestazioni di servizi; l'incremento medio annuo composto della categoria contabile, nel triennio 2013-2015, è pari al 146,59%. I margini differenziali, nonostante i rilevanti costi di funzionamento, sono quindi importanti:

Tabella 6 – **Principali aggregati economici**

Aggregati	2013	2014	2015	CAGR (Compound Annual Growth Rate)
Valore Aggiunto	10.546.920	54.767.018	56.009.484	130,45%
EBITDA	1.840.660	16.286.822	16.492.340	199,33%
EBIT	423.573	5.205.368	2.789.604	156,63%
Risultato netto	-176.179	1.807.764	2.064.892	n.d.

Sotto il profilo patrimoniale rileviamo un rapporto di leva finanziaria totale abbastanza elevato, pari al 4,622, a fronte di un *Interest Coverage Ratio* (EBIT/OF) pari a 2,424 (*default spread del 2.50%, Damodaran. 2017*).

Di seguito la struttura del debito verso finanziatori.

Tabella 7 – **Struttura debitoria**

	Saldo iniziale	Saldo finale	Variazione
Debiti verso soci per finanziamenti	7.163.288	7.178.309	15.021
Debiti verso banche	18.301.371	26.974.334	8.672.963
Debiti verso fornitori	31.988.709	38.977.414	6.988.705
Debiti verso imprese controllate	107.938	77.551	-30.387
Debiti verso imprese collegate	246.870	497.135	250.265
Debiti tributari	9.272.803	1.007.105	-8.265.698
Debiti vs.istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.157.971	2.434.099	276.128
Altri debiti	14.261.683	10.415.569	-3.846.114
Totali	83.500.633	87.561.516	4.060.883

(fonte: Nota integrativa, pagine 31-32)

Di interesse anche il prospetto delle “**operazioni con parti correlate**” nell’ambito dei rapporti con i soci e con i soggetti partecipati:

Tabella 8 - Rapporti con “parti correlate”

Società	Crediti per Servizi	Debiti per Servizi	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Altri Crediti	Altri Debiti	Ricavi	Costi
A.I.S.A. SPA	41.946	32.802		426.320		-20.767	17.279	895
COSECA SRL IN LIQUIDAZIONE	1.871	750		746.244			14.805	1.916
LA CASTELNUOVESE SOC.COOP		1.088.969	9.000	5.500			0	89.337
ECOLAT SRL	277.059	465.659	1.014.272	606.326		1.948.842	328.719	1.711.779
CRCM SRL	447.693	565.326	30.600	39.029			848.917	1.778.187
REJET SPA	2.363.546	4.260.879	29.700	31.261			3.132.016	6.859.538
UNIECO SOC. COOPERATIVA			9.000	5.500				
SIENA AMBIENTE SPA	435.187	5.256.195	2.281.244	1.555.979			657.758	17.790.627
COOPLAT SOC. COOPERATIVA	4.530.437	8.835.817	1.169.976	1.278.441	286.023		8.036.208	18.816.410
EKOVISION SRL	3.120	77.551			55.536	27.872	1.770	297.709
T.B. SPA		345.823					21.140	4.855.885
FUTURA SPA	354.564	191.312					177.723	110.640
SEI-ELCE SRL				36.750				

(fonte: Nota integrativa, pag. 53)

14. C.R.C.M. S.r.l. (società indiretta di II livello)

14.1 SCHEDA SOCIETÀ

Denominazione	C.R.C.M. s.r.l.
Codice fiscale	01734560517
Anno di costituzione	2002
% quota di partecipazione	7,15% (detenuta da Gestione Ambientale srl a sua volta controllata al 100% da Aisa Impianti SpA); 6,07% (interessenza indiretta Comune di Arezzo)
Attività svolta	raccolta, trasporto, recupero e smaltimento di rifiuti solidi e liquidi, pericolosi e non pericolosi, commercio all'ingrosso di materiali da recupero
Affidamenti in essere	No
Partecipazione di controllo	No
Società in house	No
Quotata (ai sensi del d.lgs. 175/2016)	No
Holding pura	No
N. medio dipendenti	8 (al 31/12/2016) 10 (al 31/12/2015)
N. amministratori	3 (al 31/12/2016) 6 (al 31/12/2015)

La composizione completa della compagine sociale, ad oggi, è rappresentata nella seguente tabella:

Tabella 1 - **Struttura della compagine societaria**

Socio	Nat. Socio	Cap. soc.	Quota %
Gestione Ambientale s.r.l.	Società controllo pubblico	218.922,55	7,15
S.T.A. SpA	Privata	1.655.033,71	54,05
C.S.A.I. SpA	Società controllo pubblico	672.473,27	21,96
A.E.R. SpA	Società controllo pubblico	293.693,02	9,59
Siena Ambiente SpA	Società controllo pubblico	218.922,55	7,15
Ecolat s.r.l.	Privata	1.477,45	0,05

Casentino Servizi srl (in liquidazione)	Privata	1.477,45	0,05
Totale		3.062.000,00	100,00

14.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Riproduciamo, nelle tabelle che seguono, i principali aggregati del conto economico della Società, per gli esercizi dal 2013 al 2016:

Tabella 2 - Conto economico. Principali aggregati

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Valore della produzione	--	1.510.678	3.253.178	3.453.525	3.414.341
Costi della produzione	--	808.563	2.125.030	2.353.086	2.393.631
Differenza Val. pr. - Costi pr.	--	178.344	399.269	459.347	423.553
Risultato d'esercizio	--	94.420	223.668	282.615	255.358

Nel dettaglio, andiamo a rappresentare le principali determinanti dei costi della produzione

Tabella 3 - Analisi dei principali fattori di costo

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisti materie prime, ecc.	--	82.069	312.186	65.876	46.041
Spese per prestaz. servizi	--	517.970	1.580.566	2.035.158	2.100.490
Spese per god. beni di terzi	--	208.524	232.278	252.052	247.100
Costi del personale	--	392.278	429.081	412.342	371.799
Ammortamenti e svalutazioni	--	173.904	157.857	164.096	149.470
Variazione rimanenze	--	-22.622	75.093	0	0
Accantonamenti per rischi	--	0	0	0	0
Altri accantonamenti	--	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	--	43.200	165.686	80.782	60.365
Oneri finanziari	--	3.096	11.311	7.073	2.844

14.3 SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE

La società è attualmente amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre amministratori; l'organo di controllo è costituito da un Revisore unico. La nomina dell'organo amministrativo avviene mediante la forma della "decisione dei soci", ai sensi dell'art. 2479 c.c..

Per quanto riguarda i compensi complessivi corrisposti nel 2016 all'organo amministrativo ed al Revisore, essi ammontano, rispettivamente, ad Euro 105.700 ed Euro 6.908.

Tabella 4 - **Compensi organi societari**

Organo	Compenso
Organo amministrativo (compensi)	105.700
Organo amministrativo (anticipazioni)	6.908
Organo di controllo	15.512
Compensi per la revisione legale	25.674
Totale	64.294

14.4 ATTUALE STATO DELLA PARTECIPAZIONE

La partecipazione in C.R.C.M. srl, già detenuta da Aisa Impianti SpA, è stata conferita nel capitale di Gestione Ambientale S.r.l., società attualmente partecipata al 100% da AISA Impianti S.p.A.

Si tratta di una partecipazione in una società a maggioranza privata, rispetto alla quale la partecipazione sarebbe motivata (stando all'appendice di aggiornamento al Piano industriale di Gestione Ambientale) dal fatto che il CRCM si occuperebbe, tra l'altro, della «... raccolta differenziata e recupero della carta...».

14.5 ASPETTI ECONOMICO-INDUSTRIALI.

La Società mostra valori economici interessanti che la pongono, in ogni caso, ad un livello di ROI ben superiore al WACC di settore, all'uopo rettificato nei termini di cui alla parte terza della presente relazione. Anche gli indicatori intermedi presentano valori comunque positivi in tutta la serie storica comparata. Da rilevare, anche per questa società, l'importante incremento della posta **“costi per servizi”**, che ad evidenza mostrano un andamento più che quadruplicato dal 2013 al 2016, incidendo per oltre il 61% sul **valore della produzione**.

Il dettaglio dei costi operativi è esposto nella tabella che segue.

Tabella 5 – **Costi della produzione. Struttura e dettaglio.**

	2015	2016	Differenziale (%)
6) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	65.876	46.041	-30,11%
7) Spese per prestazioni di servizi	2.035.158	2.100.490	3,21%
8) Spese per godimento di beni di terzi	252.052	247.100	-1,96%
a) Salari, stipendi	299.550	257.849	-13,92%
b) Oneri sociali	80.589	82.228	2,03%
c) Trattamento Fine Rapporto	17.475	17.758	1,62%
d) Trattamento di quiescenza e simili	0	0	
e) Altri costi	14.728	13.964	-5,19%
9) Costi del personale	412.342	371.799	-9,83%
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	46.032	48.107	4,51%
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	112.272	91.518	-18,49%
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	
d) Svalutaz. cred. del circol. e delle dispon. liquide	5.792	9.845	69,98%
10) Ammortamenti e svalutazioni	164.096	149.470	-8,91%
11) Variaz. Rim. mat. prime, sussid., di consumo e merci	0	0	
12) Accantonamenti per rischi	0	66.397	
13) Altri accantonamenti	0	0	

14) Oneri diversi di gestione	80.782	60.365	-25,27%
B) Costi della produzione	3.010.306	3.041.662	1,04%

La società finanzia le proprie attività essenzialmente con capitale proprio e non presenta indebitamento a lungo termine. Essa ha tuttavia in essere un contratto di leasing immobiliare, stipulato nel 2009 per 18 anni di durata, dell'importo nominale di euro 2.500.000, per l'acquisto della sede, che ha generato interessi passivi per euro 124.319.

I margini differenziali più qualificanti sono di seguito riprodotti in tabella 6

Tabella 6 – *Andamento dei principali margini economici.*

AGGREGATI	2013	2014	2015	2016
Valore Aggiunto	702.115	1.128.148	1.100.439	1.020.710
EBITDA	309.837	699.067	688.097	648.911
EBIT	178.344	399.269	459.347	423.553
Risultato netto	94.420	223.668	282.615	255.358

PARTE TERZA - Posizionamento strategico del portafoglio societario attuale e metodologie di individuazione dei parametri di riferimento

1. L'analisi del portafoglio partecipazioni e la rilevazione dei criteri e parametri di "criticità" al mantenimento previsti dall'art. 20, comma 2 del TU 175

Nell'ottica del nuovo TU 175 il legislatore ha inteso procedere ad una verifica straordinaria del portafoglio partecipazioni dirette ed indirette, che dovrà esser effettuata, a mente dell'art. 24, comma 1, entro il 30 settembre 2017, con riferimento alle società che, alla data di entrata in vigore del nuovo TU (23 settembre 2016) non risultassero riconducibili ad alcuna delle categorie di attività economica (ovvero delle salvaguardie speciali) ammesse a norma dell'articolo 4⁶⁹, ovvero che non

⁶⁹ L'art. 4 del TU 175, così dispone: «...1. Le amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società'.

2. Nei limiti di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate:

a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi;

b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del decreto legislativo n. 50 del 2016;

c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del decreto legislativo n. 50 del 2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2;

d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento (1);

e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a), del decreto legislativo n. 50 del 2016.

3. Al solo fine di ottimizzare e valorizzare l'utilizzo di beni immobili facenti parte del proprio patrimonio, le amministrazioni pubbliche possono, altresì, anche in deroga al comma 1, acquisire partecipazioni in società aventi per oggetto sociale esclusivo la valorizzazione del patrimonio delle amministrazioni stesse, tramite il conferimento di beni immobili allo scopo di realizzare un investimento secondo criteri propri di un qualsiasi operatore di mercato.

4. Le società in house hanno come oggetto sociale esclusivo una o più delle attività di cui alle lettere a), b), d) ed e) del comma 2. Salvo quanto previsto dall'articolo 16, tali società operano in via prevalente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti.

5. Fatte salve le diverse previsioni di legge regionali adottate nell'esercizio della potestà legislativa in materia di organizzazione amministrativa, è fatto divieto alle società di cui al comma 2, lettera d), controllate da enti locali, di costituire nuove società e di acquisire nuove partecipazioni in società. Il divieto non si applica alle società che

soddisfacessero, comunque, i requisiti di convenienza economica e/o di sostenibilità finanziaria dell'investimento, di cui all'articolo 5, commi 1 e 2⁷⁰, o ancora che ricadessero in una delle ipotesi di criticità di cui all'articolo 20, comma 2⁷¹. Tale verifica

hanno come oggetto sociale esclusivo la gestione delle partecipazioni societarie di enti locali, salvo il rispetto degli obblighi previsti in materia di trasparenza dei dati finanziari e di consolidamento del bilancio degli enti partecipanti. 6. E' fatta salva la possibilità di costituire società o enti in attuazione dell'articolo 34 del regolamento (CE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 e dell'articolo 61 del regolamento (CE) n. 508 del 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio 15 maggio 2014.

7. Sono altresì ammesse le partecipazioni nelle società aventi per oggetto sociale prevalente la gestione di spazi fieristici e l'organizzazione di eventi fieristici, [nonché] la realizzazione e la gestione di impianti di trasporto a fune per la mobilità turistico-sportiva eserciti in aree montane, nonché la produzione di energia da fonti rinnovabili (2).

8. E' fatta salva la possibilità di costituire, ai sensi degli articoli 2 e 3 del decreto legislativo 27 luglio 1999, n. 297, le società con caratteristiche di spin off o di start up universitari previste dall'articolo 6, comma 9, della legge 30 dicembre 2010, n. 240, nonché quelle con caratteristiche analoghe degli enti di ricerca. E' inoltre fatta salva la possibilità, per le università, di costituire società per la gestione di aziende agricole con funzioni didattiche (3).

9. Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze o dell'organo di vertice dell'amministrazione partecipante, motivato con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1, anche al fine di agevolarne la quotazione ai sensi dell'articolo 18, può essere deliberata l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione pubblica. Il decreto è trasmesso alle Camere ai fini della comunicazione alle commissioni parlamentari competenti. I Presidenti di Regione e delle province autonome di Trento e Bolzano, con provvedimento adottato ai sensi della legislazione regionale e nel rispetto dei principi di trasparenza e pubblicità, possono, nell'ambito delle rispettive competenze, deliberare l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione della Regione o delle province autonome di Trento e Bolzano, motivata con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1. Il predetto provvedimento è trasmesso alla competente Sezione regionale di controllo della Corte dei conti, alla struttura di cui all'articolo 15, comma 1, nonché alle Camere ai fini della comunicazione alle commissioni parlamentari competenti (4).

9-bis. Nel rispetto della disciplina europea, è fatta salva la possibilità per le amministrazioni pubbliche di acquisire o mantenere partecipazioni in società che producono servizi economici di interesse generale a rete, di cui all'articolo 3-bis del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148, anche fuori dall'ambito territoriale della collettività di riferimento, in deroga alle previsioni di cui al comma 2, lettera a), purché l'affidamento dei servizi, in corso e nuovi, sia avvenuto e avvenga tramite procedure ad evidenza pubblica. Per tali partecipazioni, trova piena applicazione l'articolo 20, comma 2, lettera e). Resta fermo quanto previsto dall'articolo 16...».

⁷⁰ L'art. 5, commi 1 e 2, sono di seguito riprodotti: «...1. A eccezione dei casi in cui la costituzione di una società o l'acquisto di una partecipazione, anche attraverso aumento di capitale, avvenga in conformità a espresse previsioni legislative, l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica, anche nei casi di cui all'articolo 17, o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa.

2. L'atto deliberativo di cui al comma 1 dà atto della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese. Gli enti locali sottopongono lo schema di atto deliberativo a forme di consultazione pubblica, secondo modalità da essi stessi disciplinate...».

⁷¹ Le fattispecie ed i parametri di "criticità", di cui all'art. 20, comma 2, per il mantenimento in portafoglio di una partecipazione societaria, diretta o indiretta, sono di seguito riprodotte: «...2. I piani di razionalizzazione, corredati di un'apposita relazione tecnica, con specifica indicazione di modalità e tempi di attuazione, sono adottati ove, in sede di analisi di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche rilevano:

a) partecipazioni societarie che non rientrino in alcuna delle categorie di cui all'articolo 4;

b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;

c) partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o similari a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali;

si pone in un'ottica di continuità dinamica e di necessitata rivisitazione del POR ordinario già previsto dall'art. 1, commi 612 e ss. della L. 190/2014 ed approvato, per quanto attiene al nostro Ente, con deliberazione C.C. n. 50/2015, di cui costituisce "aggiornamento" (art. 24, comma 2).

Sulla scorta della verifica della situazione del portafoglio, diretto ed indiretto, cristallizzata al 23 settembre 2016, operata rispetto alle variabili ed ai parametri di criticità di cui all'art. 20, comma 2 del T.U. 175, le società che potrebbero necessitare di un'azione di riorganizzazione/riassetto/operazioni straordinarie sono indicate nella tabella 1) che segue.

Occorre peraltro precisare che, rispetto a taluni dei parametri di criticità emarginati all'art. 20, comma 2 del TU 175, di natura più complessa (necessità di contenimento dei costi di funzionamento ovvero necessità di procedere ad operazioni di aggregazione), ci si è rifatti vuoi alle determinazioni già assunte nel POR 2015 (che in questa sede viene ad essere aggiornato in condizioni di continuità strategica e gestionale) vuoi a valutazioni desunte da analisi di *benchmarking* condotte dall'Ufficio scrivente in occasione di controlli operativi sui bilanci o comunque di obiettivi assegnati alle partecipate ex art. 147-quater del TUEL ed art. 19, comma 5 del TU 175/2016 e s.m.i.

Una sintetica ricognizione del quadro complessivo delle "**criticità rilevabili**", sempre alla data legale di riferimento del 23/09/2016, è rappresentata nel "*quadro di sintesi*" di cui alla successiva tabella 1), con indicazione delle singole categorie di criticità secondo le previsioni dell'art. 20, comma 2 del TU 175 e l'indicazione della necessità o meno di interventi di riorganizzazione o di riassetto della partecipata nell'ambito del portafoglio considerato.

d) partecipazioni in società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a un milione di euro;

e) partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti;

f) necessità di contenimento dei costi di funzionamento;

g) necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite all'articolo 4...».

Tabella 1 - Quadro complessivo del portafoglio comunale al 23.09.2016 rispetto ai fattori di criticità (art. 20, comma 2, TU 175)

Criticità o fattori che impongono la razionalizzazione o riassetto delle società partecipate (art. 20, commi 1 e 2, ed art. 24, comma 1, TU 175/2016)										
denominazione società	Tipo di partecipazione [D = diretta; I1 = indiretta primo liv.; I2 = indiretta secondo livello]	quota di partecipazione diretta (o di interessenza indiretta cumulata) Comune di Arezzo	la partecipazione rientra in una delle categorie/salvaguardie ammesse dall'art. 4 del TU 175 [SI-NO]	società prive di dipendenti o con un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti (al 23 settembre 2016) [SI-NO]	duplicazione di funzioni o di attività svolte rispetto al altre società o rispetto ad altri enti strumentali [SI-NO-]	società che nel triennio 2013-15 ha conseguito un fatturato medio non superiore ad euro 500.000 [SI-NO]	società gestori di servizi diversi dai SPL che abbiano conseguito perdite per 4 esercizi consecutivi su 5 nel periodo 2012-2016 [SI-NO]	società per le quali si ravvisa la necessità di un contenimento dei costi di funzionamento [SI-NO-]	società aventi ad oggetto una o più delle attività consentite ex art. 4 per le quali si pone necessità di aggregazione [SI-NO]	Necessità azioni di riorganizzazione/riassetto piano straordinario 2017
AISA IMPIANTI SpA	D	84,91%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
GESTIONE AMBIENTALE s.r.l.	I1	84,91%	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI
C.R.C.M. srl	I2	6,07%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
ATAM SpA	D	99,92%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO MULTISERVIZI srl	D	76,67%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
L.F.I. SpA	D	8,66%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
NUOVE ACQUE SpA	D	15,89%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
A.F.M. SpA	D	20,00%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO CASA SpA	D	33,34%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI
COINGAS SpA	D	45,17%	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
AISA SpA	D	85,50%	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI
SEI TOSCANA srl	I1	5,78%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	D	11,02%	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
POLO UNIVERSITARIO ARETINO scrI	D	5,63%	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI

2. Le dimensioni rilevanti per la riconfigurazione strategica del portafoglio: le società partecipate quali aree strategiche d'attività (*strategic business units*)

Dopo aver analizzato, in sequenza temporale e nel rispetto dei fondamentali economico-finanziari e patrimoniali, la situazione interessante le singole società che compongono il portafoglio del Comune di Arezzo, anche allo scopo di verificarne le condizioni all'uopo poste dall'art. 24, comma 1 del TU 175, anche in riferimento all'art. 5, commi 1 e 2 dello stesso TU, si pone l'esigenza di fornire una ricostruzione del portafoglio rispetto ad una serie di macro-variabili atte ad esaltarne gli aspetti di maggior strategicità, con l'obiettivo di rispondere alle finalità richieste dalla norma ed in coerenza di continuità strategico-operativa con il POR 2015⁷².

A tal scopo è opportuno assumere una visione del portafoglio dal livello "**dell'Ente di vertice**" (il Comune di Arezzo), che inquadri le singole società partecipate in un'ottica di *corporate governance*, identificandole come vere e proprie «*aree strategiche di attività*» (d'ora in poi A.S.A.)⁷³ e facendo emergere le determinanti fondamentali delle relazioni instaurabili tra il Comune di Arezzo (qui visto quale "**corporate**", cioè quale livello unificante di vertice delle strategie imprenditoriali e aziendali di gruppo) e le singole A.S.A. strutturanti il suo portafoglio, al fine di ottimizzare le scelte di investimento della risorsa pubblica e ridurre al minimo i rischi imprenditoriali conseguenti, garantire stabili *standard* di efficienza ed economicità delle relative gestioni e di qualità dei servizi erogati ai cittadini, ottimizzando, così, i costi di gestione e trattando con specifiche opzioni strategiche di riposizionamento, riassetto (ovvero di disinvestimento) quelle articolazioni societarie che non risultassero più coerenti con la *mission istituzionale* e con le politiche e le strategie complessive dell'Ente. Impostare una strategia di portafoglio, dunque, significa individuare «...*un sistema di scelte relative alla quantità e qualità delle risorse da destinare alle diverse A.S.A. che compongono il portafoglio aziendale. Pertanto, la definizione di una strategia di portafoglio consiste nello*

⁷² Rammentiamo come, ai sensi dell'art. 24, comma 1 del TU 175 e s.m.i., «...Le partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dalle amministrazioni pubbliche alla data di entrata in vigore del presente decreto in società non riconducibili ad alcuna delle categorie di cui all'articolo 4, ovvero che non soddisfano i requisiti di cui all'articolo 5, commi 1 e 2, o che ricadono in una delle ipotesi di cui all'articolo 20, comma 2, sono alienate o sono oggetto delle misure di cui all'articolo 20, commi 1 e 2...». Tra le diverse possibili misure di razionalizzazione/riassetto del portafoglio, il legislatore indica, espressamente, alcune "vie strategiche" di rilevante portata (art. 20, comma 1), le quali, in estrema sintesi, dovranno far parte di «...*un piano di riassetto per la loro razionalizzazione, fusione o soppressione, anche mediante messa in liquidazione o cessione...*», qualora non rispondenti ad uno o più dei criteri e dei vincoli di cui al comma 2 dell'art. 20 e salvo che la società non rientri in una della salvaguardie di cui all'art. 26.

⁷³ L'A.S.A. (o S.B.U., *strategic business unit*, secondo la definizione originaria) rappresenta un modello concettuale la cui formulazione si deve a D. F. Abell, uno dei massimi studiosi di management della *scuola statunitense*. Essa è definibile quale articolazione elementare, dotata di un proprio autonomo profilo economico ed organizzativo, in cui può esser disaggregato il complessivo sistema aziendale, dal punto di vista strategico. Secondo l'impostazione di Abell (1980) una corretta ed efficace definizione dello spazio economico di riferimento (*business*) transita non tanto attraverso le due classiche dimensioni che correlano l'offerta alla domanda (*prodotti e mercati*), quanto piuttosto attraverso tre dimensioni qualificanti (*gruppi di clienti, funzioni d'uso, tecnologie*). Sul punto si veda, per tutti, ABELL. D. F., *Defining the business*, Prentice-Hall, 1980, nella traduzione italiana dell'editore IPOSA, Milano, 1986, col titolo "*Business e scelte aziendali*".

stabilire se e quanto investire nelle diverse A.S.A., valutandone anche la possibilità di un eventuale abbandono...»⁷⁴.

In relazione alla specificità del nostro portafoglio societario abbiamo ritenuto utile operare una stratificazione a due livelli delle società interessate, raggruppandole, in prima istanza, in relazione al livello di strumentalità ad ognuna di esse attribuibile rispetto alla *mission* ed alle competenze settoriali del Comune di Arezzo, in funzione dell'oggetto di attività economica principale connotante le singole società. Il diagramma in figura 1) mostra la struttura attuale del portafoglio societario del comune di Arezzo, limitatamente alle società direttamente partecipate ed a quelle indirette detenute da società controllate ai sensi dell'art. 2 del TU 175/2016, ricostruito secondo la logica emarginata.

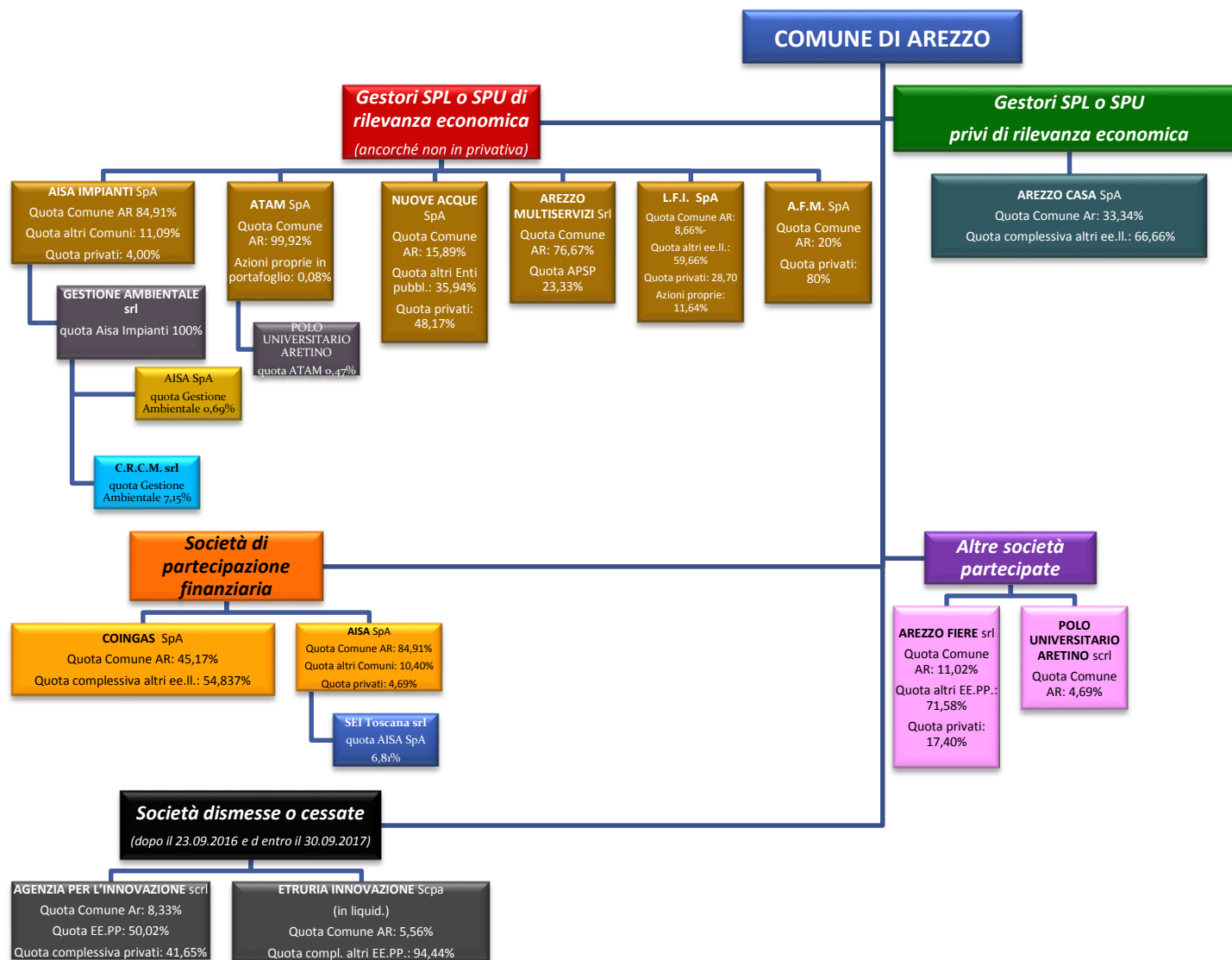
I limiti informativi che vincolano l'azione dell'Ufficio afferiscono principalmente all'indisponibilità di dati ed informazioni analitiche inerenti all'ambiente socio-economico o mercatistico di riferimento in cui le singole società si trovano ad operare (dacché non sarà possibile disporre di un posizionamento corretto delle singole A.S.A. rispetto alla dimensione competitiva), nonché di dati pubblici afferenti a variabili finanziarie di fondo, come il valore del WACC (costo medio ponderato del capitale investito, inquadrato in logiche settoriali); sotto il vincolo delle citate limitazioni e tenuto conto della specificità della posizione competitiva di cui beneficiano la maggior parte delle *utilities* locali (atteso il carattere essenzialmente monopolistico - o comunque connotato da specifici regimi di riserva amministrativa - dei settori economici di riferimento), riteniamo comunque possibile operare l'analisi del portafoglio utilizzando un criterio economico-finanziario. Le strategie di portafoglio, nel contesto della società controllate, possono opportunamente aggiungere valore economico non soltanto attraverso un efficientamento ed una razionalizzazione delle risorse investite nelle diverse A.S.A. societarie, bensì anche tramite l'attivazione di specifiche sinergie operative e strategiche, riconducibili ad un medesimo «*core competences*», oltre che attivando altre e diverse opzioni, tra le possibili linee strategiche di investimento/disinvestimento, rispetto alle risorse pubbliche in gioco.

A livello consolidato, infine, andranno evidenziate, con riferimento alle singole A.S.A. societarie, le situazioni che contribuiscono (e quelle che invece ne sono al di fuori) ad una vera e propria sostenibilità finanziaria complessiva del portafoglio, consumando o rigenerando le risorse pubbliche in esso investite; qualora il fabbisogno finanziario delle A.S.A. deficitarie non risulti collegato a situazioni contingenti o particolari, comunque rimuovibili nel breve andare con interventi gestionali o di mutamento della struttura strategica, si tratterà di verificare quali possibili percorsi di riorganizzazione/riassetto si possono porre, per queste ultime, al fine di evitare l'accrescersi degli effetti finanziariamente negativi sul portafoglio.

⁷⁴ SINATRA A. (a cura di), *Strategia aziendale. Business strategy, corporate strategy*, ISEDI editore, Torino, 2010, pagg. 321-322.

Le sopra emarginate valutazioni strategiche dovranno poi risultare inquadrabili anche rispetto ai diversi criteri e parametri di mantenibilità in portafoglio, a mente dell'art. 4 ed alle rilevate "criticità" di cui al citato art. 20, comma 2 del TU 175/2016 e s.m.i.

Figura 1 - Struttura portafoglio AR al 23.09.2016, articolato per A.S.A. societarie (con sole indirette detenute da società controllate)



Il polo di attenzione delle strategie di portafoglio voluto dal legislatore del TU 175/2016, così come applicabili al nostro caso, è dunque triplice:

- a) *ottimizzare la composizione qualitativa del portafoglio societario delle A.S.A. societarie (definirne, cioè, i settori di intervento economico in conformità delle previsioni di “stretta inerenza funzionale” ovvero di “ammissibilità salvaguardata”, di cui all’art. 4 del TU 175);*
- b) *ottimizzare l’allocazione delle sempre più scarse risorse pubbliche tra le diverse A.S.A. che possono esser mantenute in portafoglio, onde far sì che esso risulti massimamente equilibrato in termini di adeguatezza delle prospettive di sviluppo dell’attività di servizio pubblico e/o di altre attività strumentali o accessorie, dei connessi investimenti infrastrutturali essenziali, della generazione di idonei flussi di cassa atti ad alimentare e supportare il predetto sviluppo nonché a soddisfare il servizio al debito eventuale, di ottimizzare il rapporto rischio/reddittività dell’investimento imprenditoriale complessivo;*
- c) *coordinare le strategie attuabili allo scopo di accrescere il valore aggiunto complessivo, sia economico che sociale, dell’intero portafoglio.*

La procedura di analisi che andremo a seguire può essere sintetizzata, esemplificativamente, nelle seguenti quattro fasi:

- 1. *sintetica identificazione degli ambiti di operatività economica principale e corrente della singola A.S.A. societaria⁷⁵;*
- 2. *definizione e diagnosi dei fondamentali economico-finanziari e sinergico-organizzativi interessanti le singole A.S.A. e sistematizzazione degli stessi in significative rappresentazioni di sintesi (matrici di portafoglio), ai fini delle valutazioni di convenienza di cui all’art. 5, commi 1 e 2, del TU 175 ed anche in relazione ai vincoli ed ai parametri di criticità enucleati all’art. 20, comma 2 del TU 175;*
- 3. *elaborazione di possibili linee strategiche di portafoglio atte al superamento delle eventuali criticità rilevate, ed individuazione del perimetro delle possibili alternative strategiche teoriche, con evidenziazione delle prospettive e delle eventuali difficoltà connesse e segnalazione delle alternative ritenute maggiormente praticabili od ottimizzanti, anche alla luce degli obiettivi di riassetto.*



⁷⁵ Maggiori informazioni e notizie circa l'oggetto d'attività delle singole società del portafoglio sono contenute nelle singole schede della parte seconda della presente relazione, cui si fa rinvio.

3. Determinazione del costo medio ponderato del capitale investito (WACC) e del ROI medio normalizzato per le singole società in portafoglio quali parametri di misurazione differenziale della loro performance economica e finanziaria

Il *costo medio ponderato del capitale*, o WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), è inteso come il costo di opportunità che un'impresa sostiene per raccogliere le risorse finanziarie occorrenti alla propria attività, sia sotto forma di capitale di rischio (raccolta sul mercato finanziario o presso gli investitori) sia sotto forma di capitale di credito (raccolta di mezzi di terzi, sotto forma di finanziamenti); esso rappresenta «...il tasso di rendimento che coloro che investono nel capitale netto di un'impresa si aspettano di realizzare...»⁷⁶ o, per meglio dire, «...il migliore rendimento atteso disponibile nel mercato su investimenti con rischio simile...»⁷⁷, in perfetta linea di coerenza teorica con quanto richiesto dal legislatore a mente dei commi 1 e 2 dell'art. 5 del TU 175/2016.

In linea teorica il WACC costituisce un valore di sintesi, che origina dalla media ponderata tra il costo del capitale proprio (capitale di rischio) ed il costo del capitale assunto con vincolo di debito (capitale finanziario), rispettivamente pesati (i relativi costi) con l'incidenza dei mezzi propri e dei mezzi di terzi sul totale dei capitali impiegati nell'impresa. Esso rappresenta un indicatore fondamentale per le valutazioni di convenienza economico-finanziaria nelle scelte di progetti d'investimento operate da un qualsiasi investitore razionale, compresi quelli in attività imprenditoriali, poiché permette una corretta comparazione con i rendimenti aventi analogo grado di rischio, consentendo una allocazione delle risorse investite tra i migliori impieghi possibili, potenzialmente efficiente in senso *paretiano*⁷⁸.

⁷⁶ DAMODARAN A., *Damodaran on valuation. Security analysis for investment e corporate finance*, second edition, J. Wiley & Sons Inc., 2006. Edizione italiana dal titolo *Valutazione delle aziende*, Apogeo editore, Milano, 2010, pag. 30.

⁷⁷ BERK J. – DEMARZO P., *Corporate finance*, second edition, Pearson - Prentice Hall, 2011. Edizione italiana col titolo *Finanza aziendale 1*, Pearson Italia editore, Milano-Torino, 2011, pag. 398.

⁷⁸ «...L'ottimo paretiano o efficienza paretiana è un concetto introdotto dall'economista italiano Vilfredo Pareto, largamente applicato in economia, teoria dei giochi, ingegneria e scienze sociali. Si realizza quando l'allocazione delle risorse è tale che non è possibile apportare miglioramenti paretiani al sistema, cioè non si può migliorare la condizione di un soggetto senza peggiorare la condizione di un altro. Si ha ottimo paretiano (detto anche efficienza allocativa) quando non è possibile alcuna riorganizzazione della produzione che migliori le condizioni di almeno una persona senza diminuire quelle degli altri. In tale situazione, l'utilità di una persona può essere aumentata soltanto da una diminuzione dell'utilità di qualcun altro; vale a dire che nessuna persona può migliorare la propria condizione senza che qualcun altro peggiori la sua. [...] L'ottimo paretiano è un concetto che può essere applicato a qualsiasi regime economico (economia di mercato, economia pianificata, baratto). La concorrenza pura è un ottimo paretiano ma pure il monopolio con discriminazione perfetta. Applicato ad una economia di mercato, questo concetto permette di mostrare la superiorità della concorrenza pura rispetto ad altre forme come il monopolio e l'oligopolio. La concorrenza pura arriva automaticamente all'ottimo mentre è molto più difficile, per non dire impossibile, ottenerlo in un'economia pianificata. La condizione di partenza per un mercato efficiente in senso paretiano è la concorrenza pura. Un mercato concorrenziale rifletterà nei prezzi dei beni la loro scarsità in natura secondo il principio della domanda e dell'offerta. Se il bene è scarso, e quindi la domanda è superiore all'offerta, il prezzo sarà elevato e viceversa. Tale sistema permetterà un'efficienza completa perché metterà i beni in mano a coloro che sono disposti a pagare di più e quindi a saperli sfruttare meglio. Un mercato orientato in modo pareto-efficiente e quindi

E' proprio dal confronto tra il WACC e gli indicatori di sintesi del rendimento economico del capitale investito nella singola A.S.A. societaria (es.: il ROI) che è possibile avere una fondamentale informazione, di valenza strategica, ai fini dell'analisi di portafoglio; infatti, «...un'A.S.A. può dirsi attrattiva se presenta una redditività strutturale netta superiore al costo del capitale, intendendo per redditività strutturale non tanto la redditività di breve (influenzata da situazioni congiunturali, dallo svolgersi dei cicli di investimento e dalla variabile intensità dei ritmi di sviluppo aziendali) quanto la redditività legata alle caratteristiche di fondo del business e alle scelte di posizionamento poco reversibili compiute dall'impresa...»⁷⁹. A tal fine l'indicatore di redditività strutturale della singola impresa che potrà opportunamente esser preso a riferimento è quello afferente alla redditività operativa del capitale investito (**ROI** o **RONA**), indicatore che, se adeguatamente comparato e normalizzato in serie temporale storica, ben può esser rappresentativo della capacità del sistema aziendale di generare **valore aggiunto**, rispetto ai fattori della produzione consumati nella realizzazione dei processi produttivi tipici.

Le domande chiave che occorre porsi, in relazione alla scelta delle citate determinanti economiche prese a riferimento per la valutazione del portafoglio, soprattutto quando si parla di investimenti in aziende pubbliche (o comunque in società gestori di pubblici servizi), sono fondamentalmente le seguenti:

- a) *Perché utilizzare il WACC anche per valutare la convenienza economica di un investimento effettuato con risorse pubbliche e per finalità di pubblico interesse?*
- b) *Perché confrontare il WACC con un indicatore di rendimento interno anche per la quota di capitale pubblico investito?*
- c) *E' possibile – e se sì in qual misura - un rapporto di sostituzione tra parametri economici e parametri sociali nel processo valutativo?*

- a) Alla prima questione si deve rispondere che il WACC rappresenta un indicatore comunemente accolto a livello internazionale, sia dalla comunità scientifica che dagli investitori professionali ed è, altresì, utilizzato da tutte le Authority di regolazione ai fini della determinazione delle tariffe soggette a “price-cap” per i servizi di pubblica utilità generale, compresi quelli pubblici locali⁸⁰; pur nella complessità teorica e nella varietà fattuale delle procedure di calcolo utilizzate, esso costituisce il miglior indicatore di riferimento per

concorrenziale possiede tre caratteristiche salienti: l'efficienza della produzione, l'efficienza nello scambio e l'efficienza nella composizione del prodotto...». Tratto da Wikipedia, l'enciclopedia libera, su <http://it.wikipedia.org/>

⁷⁹ MAZZOLA P., *Il piano industriale. Progettare e comunicare le strategie d'impresa*, Università Bocconi Editore, Milano, 2003, pag. 59.

⁸⁰ Cfr., per un'analisi complessiva dell'applicazione da parte delle diverse autorità, Laboratorio Ref Ricerche, «Remunerazione del capitale e oneri finanziari: alla ricerca di regole coerenti e stabili», Laboratorio SPL, Collana Acqua, n. 37/2015

qualsiasi operatore economico (pubblico o privato che sia) che intenda verificare, oggettivamente e scientificamente, se l'investimento di risorse in un'attività d'impresa soggetta a determinati gradi di rischio (o altro progetto a carattere durevole), risponda o meno a criteri di convenienza economica e di ottimizzazione nell'allocazione delle risorse disponibili, andando a verificare se il rendimento effettivo *ex post* è risultato o meno coerente rispetto al rendimento atteso *ex ante*.

Ora, poiché deve escludersi che la generale capacità di rappresentanza degli interessi delle Comunità amministrate possa legittimare l'ente locale ad acquisire partecipazioni societarie per mere finalità speculative o d'investimento finanziario⁸¹, come del resto normativamente statuito dall'art. 4, comma 1 del TU 175/2016, la scelta del modello societario dovrà risultare necessariamente strumentale all'esercizio di una funzione oggettivamente pubblica - o comunque di pubblico interesse - in relazione alle generali finalità dell'ente, nell'ottica del novellato Titolo V della Costituzione e del principio di sussidiarietà verticale. In difetto, sarebbe difficile sostenere la compresenza dei presupposti di efficacia, efficienza ed economicità nella decisione di costituire, partecipare o anche semplicemente di mantenere in portafoglio delle partecipazioni societarie, esponendosi, in tal modo, a precisi «*rischi imprenditoriali*», la cui dimensione potrebbe profilare effetti anche più che proporzionali rispetto alla perdita delle sole quote di capitale pubblico ivi investito. Il canone dell'**economicità** ha ormai normativamente assunto il ruolo di «*principio generale dell'ordinamento giuridico*», in attuazione dell'art. 97 della Costituzione; il suo costante rispetto in ogni decisione economica della pubblica amministrazione, diviene requisito essenziale di legittimità della decisione stessa e di tutti i relativi atti adottati⁸². Come ha chiarito la massima giurisprudenza amministrativa ed anche quella contabile, «...*la scelta di dare corso ad una partecipazione, di mantenerla, di effettuare un ulteriore investimento in capitale di rischio, deve essere preceduta da una determinazione pubblicistica che deve vagliare la compatibilità istituzionale e la conformità all'ordinamento della scelta [...]. A proposito di tale distinzione, la giurisprudenza amministrativa (cfr. Ad. plen. n. 10/2011 ...) e costituzionale (C. cost. n. 326/2008) hanno evidenziato che, mentre l'attività amministrativa*

⁸¹ In tal senso si è chiaramente espressa la Corte dei Conti, sez. Lazio, n. 1015 del 10.09.1999.

⁸² In tal senso è di conferma la recente giurisprudenza della Suprema Corte, che così di esprime: «...l'esercizio dell'attività amministrativa deve ispirarsi a criteri di "economicità" e di "efficacia". In virtù di tale specifica previsione, detti criteri, che costituiscono specificazione del più generale principio sancito dall'art. 97, primo comma, Cost., hanno acquistato "dignità normativa", assumendo rilevanza sul piano della legittimità (e non della mera opportunità) dell'azione amministrativa (Cons. Stato, Sez. VI, 847-02; Sez. IV, 6684-02 e già: Cons. Stato, Sez. V, 4 novembre 1996, n. 1293; Sez. V, 22 novembre 1996, n. 1396). La verifica della legittimità dell'attività amministrativa non può quindi prescindere dalla valutazione del rapporto tra gli obiettivi conseguiti e i costi sostenuti. E si intende, allora, che la violazione dei criteri sopra indicati possa assumere rilievo anche nel giudizio di responsabilità, dal momento che l'antigiuridicità dell'atto amministrativo costituisce un presupposto necessario (anche se non sufficiente) della "colpevolezza" di chi lo abbia posto in essere...», Cass. civile, SS.UU., 29 settembre 2003, n. 14488.

di diritto comune è sempre ammessa, l'attività d'impresa tout court (il cui scopo è lo svolgimento di attività economica con destinazione al mercato) presuppone una disposizione di legge, in mancanza della quale essa è vietata. Tale preclusione deriva dalla considerazione che, nel caso di svolgimento di attività d'impresa, i soggetti pubblici possono turbare l'effettiva concorrenza sul mercato (beneficiando di diritti esclusivi o di finanziamenti indiretti dei quali possono godere «in quanto pubblica amministrazione»); pertanto l'ordinamento – pur a fronte della generale autonomia negoziale degli enti pubblici – nega la legittimità della scelta di una P.A. di costituire una società avente ad oggetto l'erogazione di servizi contendibili sul mercato non rientranti tra le proprie finalità istituzionali. Per lo svolgimento di tale attività da parte di enti pubblici, quindi, è necessaria un'espressa norma di legge; per contro, nel nostro ordinamento, l'attività d'impresa risulta in generale ammessa e accessibile agli enti pubblici solo per la resa di servizi economici di interesse generale, nonché per servizi di committenza...»⁸³. La posizione giurisprudenziale dianzi profilata è oggi suffragata dal chiaro dettato normativo di cui agli articoli 4, 5 e 7 del TU 175/2016, dove è comunque richiesto, a pena di inefficacia della serie degli atti privatistici successivi, una deliberazione prodromica adottata dal competente organo della P.A. precedente.

- b) Anche alla seconda questione è possibile fornire risposta ampiamente affermativa, poiché il **ROI** (*return on investment*) ovvero il **RONA** (*return on net asset*), assai utilizzati nella prassi internazionale, rapportando il reddito operativo aziendale (**EBIT**, acronimo di “*earning before interest and taxes*”, nella prassi internazionale), rispettivamente al capitale lordo investito (*totale impieghi*) ovvero al capitale investito netto (*totale impieghi – passività correnti*), danno adeguata misura della capacità della componente caratteristica della gestione aziendale di rigenerare i fattori industriali impiegati nei processi produttivi attuati, fornendo, altresì, un adeguato margine per la remunerazione dei costi finanziari e straordinari e per la ricostituzione del capitale investito. Il **ROI** (ovvero il **RONA**) incorporano, inoltre, il «**valore aggiunto**» generato dall'azienda, dimostrando la capacità della combinazione produttiva di rispondere - più o meno efficacemente - al principio di «*economicità*», cioè la capacità di creare risorse economiche, in termini di flusso di beni e/o di servizi, idonee a soddisfare, con opportuna ottimizzazione dei fattori impiegati, i bisogni di cui è portatore il mercato di riferimento (nel nostro caso i cittadini-clienti). Solo tale grandezza - come è stato ben dimostrato dalla migliore dottrina economico-aziendale italiana -

⁸³ Così anche la Corte dei Conti, sez. regionale per la Lombardia, nella relazione approvata con deliberazione n. 34/2013/COMP del 30 gennaio 2013, in riferimento al parere del Consiglio di Stato, Adunanza Plenaria, n. 10 del 2011.

«...testimonia il grado di partecipazione o l'apporto di ogni singola azienda alla costituzione del "fondo di valore" da cui gli individui della comunità locale, nazionale, ma anche mondiale, attingono i servizi per soddisfare i bisogni via via avvertiti [...]; in definitiva è "aggiunto" il valore che l'impresa stratifica su quello che riceve dall'esterno, cioè sul valore che proviene dalle aziende che si collocano nel medesimo ambiente e con le quali essa instaura rapporti di scambio...»⁸⁴, comprese, evidentemente, le "aziende pubbliche", anche istituzionali (quindi anche gli enti locali), con cui operano.

- c) Altresì riguardo alla terza questione è possibile, pur sotto determinate condizioni, offrire sicura risposta positiva. Occorre tuttavia premettere che l'ente locale ha il compito di definire, ove necessari per la garanzia dell'equilibrio economico di eventuali atti concessori di pubblici servizi (art. 165, D. Lgs. 50/2016 e s.m.i. ed art. 117 TUEL), gli obblighi di pubblico servizio che intende imporre al gestore, statuendo, in via generale, l'onere del loro ricarico sul proprio bilancio in termini di correlate compensazioni (nei limiti consentiti dai relativi equilibri finanziari) ed al netto dei proventi tariffari. Il riferimento contenuto nell'inciso «...indicando le compensazioni economiche se previste...» (art. 34, comma 20, D.L. 179/2012 e s.m.i., recante i principi della nuova normativa generale sui servizi pubblici locali di rilevanza economica) non deve peraltro essere sottovalutato; esso rappresenta una chiara indicazione dell'obbligo di valutare *ex ante* tutte le condizioni tecnico-economiche che presiedono all'equilibrio gestionale del servizio, sia all'atto dell'affidamento che nel divenire della concessione, attraverso un idoneo *business plan* dispiegato sull'intero orizzonte temporale dell'affidamento. La norma significa, in altri termini, che la possibilità di imporre obblighi di pubblico servizio, sia in conseguenza di riduzioni forzate al di sotto dei valori di mercato (o di quelli che sarebbero comunque necessari a garantire le condizioni di *break-even* della gestione aziendale) finalizzate a precise «politiche tariffarie», sia in termini di assunzione di servizi o di fasi di processi produttivi di servizi di per sé non remunerativi a livello imprenditoriale, è subordinata alla condizione che l'ente possa contestualmente garantire, per quello specifico scopo sociale, le risorse "dedicate" a carico del proprio bilancio previsionale. Non è più consentito, dunque, imporre condizioni di diseconomicità gestionale *ex ante* non coperte da compensazioni, confidando in future, quanto incerte, contribuzioni straordinarie da parte dell'ente locale affidante, peraltro oggi

⁸⁴ CATTURI G., *La teoria dei flussi e degli stocks ed il "sistema dei valori d'impresa". Conversazioni con gli studenti sulla "creazione del valore"*, CEDAM, Padova, 1994, pagg. 164-165. Tra i moltissimi contributi, a titolo di mera esemplificazione: CAPALDO P., *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, Giuffrè, Milano, 1998; CARAMIELLO C. – DI LAZZARO F. – FIORI G., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, seconda edizione, Giuffrè, Milano, 2003; FERRERO G. – DEZZANI F. – PISONI P. – PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano, 2006.

del tutto vietate da rigorose norme di finanza pubblica⁸⁵. La violazione di tale disposizione, adesso avente un più chiaro riferimento costituzionale, dopo la norma di riscrittura dell'art. 81 della Carta a seguito della Legge costituzionale n. 1/2012⁸⁶, rischierebbe di invalidare lo stesso contratto di servizio (o alcune sue clausole circa gli obblighi imposti e non finanziati *ex ante*), ai sensi degli artt. 1418 e 1419 del codice civile. La L. 243/2012, infatti, di esplicitazione del vincolo di sostenibilità della spesa pubblica rispetto ai parametri di debito aggregato e di equilibrio del bilancio pubblico, in concorso tra tutte le PP.AA., vieta espressamente loro di compiere atti che determinano anche solo un indiretto aggravamento della posizione debitoria dello Stato italiano, in difformità da quanto consentito dagli obblighi comunitari (*fiscal compact*). La richiamata necessità di garantire *ex ante* l'equilibrio economico della gestione delle imprese pubbliche, risulta, poi, confermata anche nella disciplina comunitaria in tema di servizi di interesse economico generale (i nostri servizi di pubblica utilità di rilevanza economica, nazionali o locali); la Commissione europea, infatti, ha recentemente rivisto e confermato le proprie posizioni in materia di aiuti di stato recati mediante compensazioni agli obblighi di pubblico servizio, stabilendo, tra l'altro, che «...la responsabilità del funzionamento del servizio di interesse economico generale deve essere attribuita alle imprese interessate mediante uno o più atti, la cui forma può essere decisa da ciascuno Stato membro. Con «Stato membro» si deve intendere lo Stato centrale o gli enti locali o regionali. Tali atti devono in particolare indicare:

- a) l'oggetto e la durata degli obblighi di servizio pubblico;
- b) l'impresa e, se del caso, il territorio interessati;

⁸⁵ cfr., in proposito, il divieto di ripiano delle perdite gestionali di organismi societari mediante forme di ricapitalizzazione, finanziamento, garanzia o altre modalità tecniche, recato dall'art. 14, comma 5 del TU 175/2016.

L'art. 14, comma 5 del TU 175/2016 e s.m.i., così dispone: «... Le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempli il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta della amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma...».

⁸⁶ che esplicita inequivocabilmente il vincolo del pareggio di bilancio e del divieto di generare nuovo indebitamento pubblico.

- c) la natura dei diritti esclusivi o speciali eventualmente accordati all'impresa da parte dell'autorità che conferisce l'incarico;
- d) la descrizione del meccanismo di compensazione e i parametri per il calcolo, il controllo e la revisione della compensazione;
- e) le modalità per evitare sovracompensazioni e per il loro eventuale recupero...»⁸⁷.

Premesso quanto sopra, passiamo ad una rapida descrizione della metodologia utilizzata per determinare il **WACC** delle società connotanti il nostro portafoglio.

Data un'opportuna legenda di simboli, di seguito riproduciamo l'algoritmo algebrico del **WACC**, secondo la nota formula di "Modigliani-Miller"⁸⁸:

LEGENDA:

WACC = costo medio ponderato del capitale investito
E = capitale proprio (patrimonio netto o *equity*)
D = capitale di terzi (indebitamento complessivo o *debt*)
Ci = capitale investito totale (D+E)
K_e = costo del capitale proprio
K_d = costo medio del debito
t = aliquota media d'imposizione fiscale

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

Come è agevole verificare dall'equazione [1] il WACC risulta costituito da due componenti economiche fondamentali: il costo dell'*equity* (K_e = costo del capitale proprio) ed il costo

⁸⁷ Commissione U.E., Comunicazione relativa alla «Disciplina dell'Unione europea relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico (2011)», n. 2012/C 8/03, paragrafo 2.3. Analoga posizione è espressa anche nella Decisione della Commissione del 20 dicembre 2011 riguardante «l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 106, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti di Stato sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale», notificata con il numero C(2011) 9380. Sul punto si veda anche la Decisione della Commissione in materia di apporti mediante partecipazione delle Autorità pubbliche al capitale delle imprese, in Bollettino CE, n. 9, settembre 1984, che ben specifica come l'operazione di ricapitalizzazione di imprese pubbliche per copertura di perdite gestionali sistematiche può rappresentare una chiara forma di aiuto di stato incompatibile.

⁸⁸ Cfr., MODIGLIANI F. – MILLER MERTON H., «Il costo del capitale, la finanza aziendale e la teoria dell'investimento», tradotto in MODIGLIANI F., *Reddito, interesse, inflazione*, Einaudi Paperbacks, 1987, pag. 219 e ss.

dell'indebitamento (K_d = costo del capitale di debito) al netto dell'effetto fiscale, ognuno dei quali viene ponderato con i rispettivi "pesi" (E = capitale proprio e D = capitale di debito). Ovviamente non si tratta di un "**costo aziendale**", ritraibile dalla contabilità interna, bensì di un "**costo di mercato**", cioè del costo di opportunità, sia per la componente "*equity*" che per la componente "*debt*".

Il costo dell'*equity* è di gran lunga la variabile di più difficile apprezzamento: le criticità nella stima del costo dei mezzi propri risiedono nel fatto che non si tratta di un dato certo, misurato direttamente da prezzi di mercato o da poste di bilancio o da corrispettivi contrattuali (come invece avviene per gli interessi o gli oneri passivi corrisposti sul debito), ma di un vero e proprio "**costo di opportunità**" (si stima, cioè, l'opportunità – o meglio, la perdita di opportunità - rispetto ad altro investimento alternativo). Ma analoghe considerazioni valgono anche per il costo della componente "*debt*" (capitale di debito), che è dunque di un prezzo che il mercato finanziario attribuirebbe a titoli rappresentativi del debito aziendale, atteso sia il rischio settoriale di mercato (sistemico) che quello aziendale specifico (rating).

La ricostruzione del costo del capitale proprio può ottenersi ricorrendo a diversi modelli teorici di riferimento elaborati dalla dottrina economica: il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), i "*multipli di mercato*" o l'APT (*Arbitrage Pricing Theory*). Il primo, più sperimentato ed utilizzato a livello internazionale, collega il rendimento atteso di un progetto di investimento (in questo caso l'investimento in attività imprenditoriali) alla sua componente di *rischio sistematico*; il rischio, cioè, di variabilità del rendimento effettivo del capitale investito rispetto a quello atteso, dipendente da elementi strutturali del settore economico di riferimento. Trattasi di una categoria di rischio cosiddetto «*non eliminabile*» ricorrendo all'ordinaria tecnica di diversificazione degli investimenti⁸⁹. Per tale componente di rischio il mercato riconosce, pertanto, un «*risk premium*» (premio per il rischio), misurato da un coefficiente ottenibile per via econometrica, attraverso l'analisi statistica degli andamenti del mercato finanziario per società operanti in settori analoghi, denominato «*β-asset*», che va ad aggiungersi al tasso di rendimento di un investimento finanziario privo di rischio (c.d. tasso «*risk free*») desumibile dal mercato finanziario delle obbligazioni a garanzia sovrana (*treasury bond, titoli di stato o comunque titoli con garanzia sovrana*⁹⁰). Occorre peraltro

⁸⁹ Alla base del CAPM vi è infatti l'assunzione di operare in mercati strutturati e sufficientemente concorrenziali, che presentano caratteristiche di liquidità tali da consentire all'investitore la massima diversificazione del rischio. In siffatti mercati, gli investitori razionali sono in grado di ottenere un'efficace diversificazione del portafoglio da essi detenuto in modo da neutralizzare una quota-parte del rischio riferibile ai singoli investimenti realizzati (rischio di mercato o eliminabile); di conseguenza, solo il *rischio sistematico*, non eliminabile con la tecnica di diversificazione, dovrà essere remunerato dal mercato. Cfr., BREALEY R.A. – MYERS S.C. – SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill libri Italia, 1999; GALLO R., *Manuale di finanza industriale*, Giuffrè, Milano, 2001; SCHLOSSER M., *Modelli operativi di finanza aziendale*, Prentice Hall Int.-ISED Torino, 1994; BERK J. – DEMARZO P., *Corporate finance*, second edition, Pearson - Prentice Hall, 2011. Edizione italiana col titolo *Finanza aziendale 1*, Pearson Italia editore, Milano-Torino, 2011.

⁹⁰ Nel nostro caso abbiamo utilizzato il BTP decennale, ampiamente assunto, nella prassi finanziaria internazionale, a riferimento dei tassi medi "*risk free*". Così, infatti, il NARS (Nucleo di consulenza per l'Attuazione delle linee guida per la Regolazione dei Servizi di pubblica utilità) nel proprio parere tecnico reso al CIPE sull'aggiornamento, da parte del Ministero Infrastrutture, del piano economico-finanziario di un concessionario autostradale pubblico: «...il WACC deve essere aggiornato tenendo conto di un tasso *risk free* con riferimento alla media dei rendimenti del BTP decennale benchmark negli ultimi 12 mesi antecedenti la data di presentazione del piano...». Cfr. Deliberazione CIPE 3 marzo 2017 (G.U. Serie Generale n.176 del 29-07-2017).

rilevare come il CAPM risulta difficilmente applicabile da un punto di vista operativo, vuoi per la complessità del metodo vuoi, soprattutto, per la difficoltà di reperire i prezzi di mercato per le società non quotate ed il calcolo del relativo « β -asset».

Allo scopo di superare l'empasse e ricavare, per ciascuna delle società "non quotate" in cui si articola il nostro portafoglio a mente del TU 175/2016 e s.m.i., un indicatore sufficientemente rappresentativo del WACC che sia nel contempo facilmente calcolabile (sebbene con un certo grado di approssimazione e con evidenti livelli di "semplificazione" metodologica, di cui daremo esplicitazione ampia), si è ritenuto di avvalersi dei modelli econometrici elaborati dal *Prof. Aswath Damodaran*, uno dei maggiori esperti mondiali di finanza aziendale⁹¹ e docente della medesima disciplina presso la *Stern School of Business* della *New York University*, il quale pubblica ed aggiorna costantemente sul proprio sito una rilevante quantità di dati e stime, assunti a livello mondiale e ripartiti per Macro-Aree territoriali, con adeguata considerazione del "rischio Paese", nonché del "rischio di default" del debito aziendale (sulla scorta dei principali *rating* internazionali e di specifici indicatori di rischio settoriale), tra cui anche un modello di calcolo utile per ricavare, per via statistica, una stima del "*market risk premium*" e quindi per determinare il relativo "*Ke*"⁹², nonché del "*default risk premium*" ai fini della determinazione del "*Kd*".

Del pari, onde ottenere, sempre per via statistica, il valore di mercato del debito aziendale (*Kd*) per le società strutturanti il nostro portafoglio, si potrà partire dal considerare un significativo indicatore ricavabile analizzando i dati di bilancio, noto come "***interest coverage ratio***" (I.C.R.), dato dal rapporto tra il reddito operativo (EBIT) e gli oneri finanziari espliciti (OF); esso andrà incrementato di un opportuno "*spread*" per il rischio del debito (c.d.: *default spread*) riferibile al livello medio settoriale dell'I.C.R. ed atto a misurare il rischio di insolvenza di ciascuna azienda interessata, ottenibile tramite il calcolo del *rating* del debito. I complessi valori in disamina vengono ritratti, ancora una volta, dalle elaborazioni econometriche consultabili sul sito del *Prof. Damodaran*; è quindi possibile identificare il livello del *default spread* da applicare all'I.C.R. medio, in relazione alle dimensioni dell'impresa considerata ed al grado di rischiosità del *business* (con dati opportunamente assunti in media quadriennale di bilancio, onde ridurre gli effetti di fenomeni transeunti o di situazioni eccezionali), al fine di stimare il valore del debito (*Kd*).

Questo tasso andrà, poi, ponderato con il rapporto tra fonti interne e fonti esterne del capitale aziendale (*leverage finanziario*), nell'ambito della formula di cui sub [1]. Per una necessità semplificativa procedurale e di reperimento di dati omogenei abbiamo ritenuto di sostituire, nel procedimento di calcolo, la base del tasso di rendimento dei titoli di debito privi di rischio,

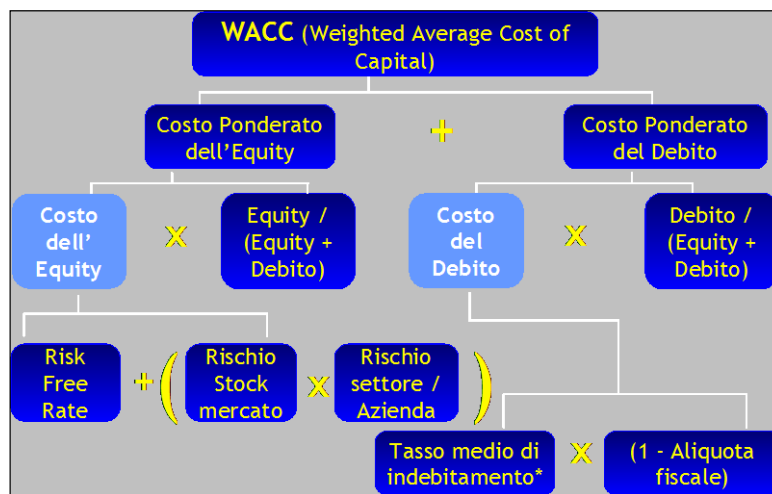
⁹¹ Cfr., DAMODARAN A., *Finanza aziendale. Applicazioni per il management*, Apogeo editore, 2011; DAMODARAN A., *Valutazione delle aziende*, Apogeo editore, 2010; DAMODARAN A., «La stima del premio per il rischio», traduzione del *working paper* della *Stern School of Business*, N.Y. University.

⁹² I dati ed i modelli in questione sono reperibili al seguente indirizzo web: <http://www.damodaran.com>; http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html; <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls>; http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm.

con il tasso medio di costo aziendale del debito (sempre assunto in media quadriennale), attesa la sostanziale staticità dei tassi a livello internazionale nel periodo considerato, pur consapevoli che si tratta di una alterazione del modello.

In sintesi, il processo di stima del WACC segue lo schema in figura 2), sotto riprodotto:

Figura 2 - struttura e parametri per il calcolo del WACC



Applicando la richiamata metodologia di calcolo del WACC alle società del nostro portafoglio abbiamo ritenuto di considerare i valori dell'I.C.R., del capitale proprio (E), del capitale di debito (D) e quindi del complessivo capitale investito (Ci), quale media dei corrispondenti valori ritraibili dai bilanci d'esercizio dell'ultimo **quadriennio**⁹³, come suggerito dalla migliore prassi economico-aziendale, onde ridurre – o finanche neutralizzare – gli effetti di possibili picchi di stagionalità connessi ad eventi eccezionali e non rappresentativi di andamenti statisticamente significativi rispetto ai macro-aggregati in questione. Si è inoltre ritenuto di escludere dalla successiva analisi le situazioni afferenti ad alcune società od organismi imprenditoriali minori (Etruria innovazione scpa ed Agenzia per l'Innovazione scrll), che trovandosi in gestione liquidatoria l'una (ovvero essendo stata ceduta da parte del Comune di Arezzo dopo il 23 settembre 2016, ma comunque entro il 31 dicembre dello stesso anno, l'altra) mostrerebbero, altrimenti, valori del tutto distorsivi dal punto di vista dell'attendibilità

⁹³ La comparazione dei dati di bilancio su di un orizzonte temporale "*quadriennale*", anziché "*quinquennale*", come di norma effettuato, è dovuta al fatto che alcune nostre società hanno prodotto il loro primo bilancio solo partire dal 2013, mentre altre hanno modificato in modo sostanziale, sempre a partire da tale annualità, il loro oggetto d'attività economica. La scelta del quadriennio, dunque, risponde a principi di opportuna comparabilità statistica dei bilanci. Cfr., per tutti, TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978.

statistica o comunque sarebbero del tutto estranee all'economia programmatica del piano straordinario di ricognizione.

La tabella 2 che segue, riassume le risultanze e le complesse procedure di determinazione delle singole componenti del WACC, nonché i relativi valori ottenuti per ciascuna delle A.S.A. societarie del nostro portafoglio, a meno delle avvertenze sopra riportate in termini di significatività dei dati stessi. Si consideri, altresì, che qualora una società abbia acquistato o realizzato rilevanti infrastrutture o investimenti durevoli con contratto di *leasing finanziario* (com'è, ad esempio, il caso di ATAM SpA), il modello prevedrebbe la necessità di apprezzare il maggior *spread* di rischio derivante dall'obbligazione sui canoni di *leasing* futuri da pagare, opportunamente attualizzati con un tasso idoneo, poiché ciò che noi vediamo esposto in bilancio come capitale di debito non rispecchia, in realtà, il vero valore di mercato dell'indebitamento aziendale. La difficoltà tecnica dell'operazione di trasformazione dell'impegno futuro in equivalente debito attuale non consente, peraltro, un efficace trattamento in questa sede⁹⁴; pertanto, il valore del "*Kd*" delle società interessate da contratti di *leasing* in corso, dovrà considerarsi parzialmente sottostimato di qualche punto percentuale, in funzione dell'intensità, della durata e del tasso di interesse relativo ai canoni di *leasing* esistenti e non scaduti. Tale ipotesi semplificatrice non inficia – riteniamo - il posizionamento strategico del portafoglio delle nostre A.S.A. societarie nella matrice «*performance/investimento*», che sarà sviluppato nel successivo paragrafo.

Quanto all'altro parametro di precipuo interesse ai fini della composizione della matrice di posizionamento strategico di cui si è detto, prenderemo in esame il **ROI** di ciascuna A.S.A. societaria in cui abbiamo articolato il nostro portafoglio, sempre con l'avvertenza che, per ragioni inerenti la maggior significatività tendenziale del dato economico, prenderemo in considerazione la media dei corrispondenti valori ritraibili dai bilanci d'esercizio dell'ultimo quadriennio e che, nel contesto della matrice di riposizionamento che sarà sviluppata nel successivo paragrafo, non prenderemo in esame situazioni marginali di alcune società od organismi imprenditoriali minori, il cui stato di dismissione o di liquidazione riscontrato alla data del 23/09/2016 ha trovato conclusione e perfezionamento nei mesi immediatamente successivi e antecedentemente alla presente ricognizione, come meglio sopra descritto.

La successiva tabella 3), nelle sue articolazioni, mostra come si è addivenuti al calcolo del WACC ed al relativo confronto con il ROI aziendale in media quadriennale, per ciascuna società considerata nel portafoglio.

⁹⁴ Si veda, in ordine alla procedura teorica, DAMODARAN A., *Valutazione delle aziende*, cit., pag. 76 e ss.

Tabella 1a – Dati di base per la stima del WACC di portafoglio

Denominazione società	AISA IMPIANTI SpA	GESTIONE AMBIENTALE srl	C.R.C.M. srl	ATAM SpA	AREZZO MULTISERVIZI srl	L.F.I. SpA	NUOVE ACQUE SpA	A.F.M. SpA	AREZZO CASA SpA	COINGAS SpA	AISA SpA	SEI TOSCANA srl	AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	POLO UNIVERSITARIO ARETINO scrll
Tipo di partecipazione [D = diretta; I1 = indiretta primo livello; I2 = indiretta secondo livello]	D	I1	I2	D	D	D	D	D	D	D	D	I1	D	D
Quota di partecipazione diretta (o di interessenza indiretta cumulata) Comune di Arezzo	84,91%	84,91%	6,07%	99,92%	76,67%	8,66%	15,89%	20,00%	33,34%	45,17%	85,50%	5,78%	11,02%	5,16%
EBIT 2013	711.346,00	516,00	178.344,00	422.793,00	155.769,00	-321.416,00	9.602.799,00	412.373,00	20.343,00	117.844,00	-152.191,00	290.378,00	-1.461.543,00	26.939,00
EBIT 2014	983.486,00	3.348,00	399.269,00	500.600,00	176.396,00	-259.391,00	9.480.318,00	577.829,00	68.539,00	881.693,00	-144.521,00	1.094.753,00	-957.106,00	8.478,00
EBIT 2015	1.029.085,00	107.325,00	459.347,00	378.147,00	134.726,00	991.191,00	9.437.076,00	736.529,00	183.021,00	568.632,00	275,00	751.378,00	-148.042,00	8.391,00
EBIT 2016	370.485,00	35.597,00	423.553,00	588.051,00	124.034,00	901.697,00	10.580.475,00	681.214,00	206.665,00	-20.544,00	140.721,00	N.D.	102.919,00	1.142,00
media di periodo	773.600,50	36.696,50	365.128,25	472.397,75	147.731,25	328.020,25	9.775.167,00	601.986,25	119.642,00	386.906,25	-38.929,00	712.169,67	-615.943,00	11.237,50
patrimonio netto 2013	20.160.434,00	219.197,00	1.864.946,00	8.571.456,00	1.720.775,00	53.731.931,00	48.936.542,00	12.708.460,00	5.375.928,00	68.828.604,00	7.573.920,00	8.673.950,00	39.607.196,00	138.893,00
patrimonio netto 2014	20.229.155,00	714.966,00	2.088.613,00	8.936.200,64	1.757.443,00	54.460.035,00	52.066.011,00	12.231.943,00	5.438.611,00	69.214.497,00	7.336.248,00	16.251.680,00	40.078.160,00	123.585,00
patrimonio netto 2015	20.463.014,00	1.304.658,00	4.064.193,00	9.221.538,02	1.798.981,00	55.460.586,00	56.244.884,00	11.921.513,00	5.493.234,00	69.967.226,00	7.079.130,00	28.726.819,00	39.864.856,00	124.720,00
patrimonio netto 2016	20.743.836,00	1.355.368,00	4.178.244,00	1.355.368,00	1.838.603,00	53.857.185,00	56.533.854,00	11.373.798,00	5.605.099,00	66.919.625,00	7.087.739,00	N.D.	39.920.073,00	122.439,00
media di periodo (E)	20.399.109,75	898.547,25	3.048.999,00	7.021.140,67	1.778.950,50	54.377.434,25	53.445.322,75	12.058.928,50	5.478.218,00	68.732.488,00	7.269.259,25	17.884.149,67	39.867.571,25	127.409,25
totale debiti 2013	13.170.801,00	33.615,00	301.143,00	2.662.144,45	5.858.108,00	7.408.510,00	103.812.067,00	8.110.038,00	32.660.886,00	4.845.476,00	13.971.576,00	45.183.379,00	6.216.946,00	74.175,00
totale debiti 2014	7.088.962,00	51.432,00	1.125.841,00	2.265.045,00	5.756.193,00	6.736.134,00	99.945.247,00	8.092.885,00	30.383.455,00	3.980.202,00	5.996.218,00	89.521.010,00	5.984.754,00	41.536,00
totale debiti 2015	5.946.071,00	78.294,00	1.204.960,00	2.317.241,00	5.616.970,00	8.459.091,00	102.653.954,00	7.682.364,00	30.143.802,00	1.925.049,00	5.402.834,00	96.868.959,00	7.687.336,00	29.132,00
totale debiti 2016	6.689.722,00	941.269,00	2.050.842,00	2.267.722,03	5.716.885,00	7.915.368,00	95.121.334,00	7.779.809,00	34.880.318,00	1.152.877,00	5.404.986,00	N.D.	7.327.465,13	53.969,00
media di periodo (D)	8.223.889,00	276.152,50	1.170.696,50	2.378.038,12	5.737.039,00	7.629.775,75	100.383.150,50	7.916.274,00	32.017.115,25	2.975.901,00	7.693.903,50	77.191.116,00	6.804.125,28	49.703,00
costo del debito oneroso 2013	147.645,00	138,00	3.096,00	142.302,38	39.783,00	68.127,00	2.952.413,00	26.180,00	2.181,00	99.531,00	525.866,00	119.308,00	166.114,00	822,00
costo del debito oneroso 2014	205.441,00	223,00	11.311,00	137.900,00	33.246,00	60.602,00	2.804.689,00	25.517,00	2.068,00	92.828,00	263.592,00	1.059.024,00	117.394,00	941,00
costo del debito oneroso 2015	163.426,00	617,00	7.073,00	140.571,00	25.751,00	52.596,00	2.612.310,00	27.664,00	3.194,00	50.368,00	175.605,00	1.150.857,00	56.910,00	935,00
costo del debito oneroso 2016	94.452,00	19.985,00	2.844,00	90.509,00	17.821,00	44.612,00	2.496.015,00	24.464,00	49.464,00	34.565,00	133.367,00	N.D.	65.377,00	989,00
media di periodo (OF)	152.741,00	5.240,75	6.081,00	127.820,60	29.150,25	56.484,25	2.716.356,75	25.956,25	14.226,75	69.323,00	274.607,50	776.396,33	101.448,75	921,75
Kf (tasso medio BTP decennali)	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%
Rischio default del debito (default spread rate "DRP" - Damodaran)	1,250%	0,600%	0,600%	2,500%	1,250%	1,000%	2,500%	0,600%	0,600%	0,600%	10,500%	5,500%	14,000%	0,600%
Kd (OF+DRP)	3,107%	2,498%	1,119%	7,875%	1,758%	1,740%	5,206%	0,928%	0,644%	2,929%	14,069%	6,506%	15,491%	2,455%
Ke (Damodaran)	9,410%	11,830%	11,830%	5,410%	5,410%	8,850%	7,700%	10,780%	10,580%	7,750%	7,750%	9,410%	13,150%	12,540%
MRP (market risk premium - Damodaran)	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%
t (aliquota media imposta - valore unitario)	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%
WACC (Damodaran)	7,319%	9,452%	8,761%	5,408%	2,201%	7,908%	5,006%	6,760%	1,923%	7,512%	8,728%	5,394%	12,782%	9,493%

Note: Per ATAM SpA il totale debito, per ciascuna annualità, è comprensivo della quota capitale della rata di *leasing in costruendo* per i parcheggi S. Donato e Mecenate. Del pari il "costo del debito" comprende, sempre per ciascuna annualità, la relativa quota interessi addebitata a conto economico.

"Kf": la componente "risk free" del tasso di costo del capitale proprio investito è stata determinata, secondo le indicazioni dottrinali, utilizzando il tasso medio dei Bond (BTP) decennali.

"MRP": la componente di rischio Paese e di mercato (*market premium risk*) è stimata da Damodaran per singolo Stato.

"DSR": la componente del "default spread rate" è stimata, per ciascuna tipologia di indebitamento e per la natura dell'impresa (operativa o finanziaria) sempre da Damodaran, con dati relativi al continente Europeo.

Tabella 3b –WACC rettificato e confronto con il ROI medio aziendale

Denominazione società	AISA IMPIANTI SpA	GESTIONE AMBIENTALE srl	C.R.C.M. srl	ATAM SpA	AREZZO MULTISERVIZI srl	L.F.I. SpA	NUOVE ACQUE SpA	A.F.M. SpA	AREZZO CASA SpA	COINGAS SpA	AISA SpA	SEI TOSCANA srl	AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl
settore di attività ricondotto secondo le specifiche del database "Damodaran"	Environmental & Waste Services	Green & Renewable Energy	Green & Renewable Energy	Utility (General)	Utility (General)	Transportation (Railroads)	Utility (Water)	Drugs (Pharmaceutical)	Real Estate (General/Divsified)	Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	Environmental & Waste Services	Retail (Building Supply)	Education
stima del "Kf"														
BTP decennale	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%	2,250%
stima del "Ke"														
Damodaran	9,410%	11,830%	11,830%	5,410%	5,410%	8,850%	7,700%	10,780%	10,580%	7,750%	7,750%	9,410%	13,150%	12,540%
stima del "Kd"														
media bilanci + GDS	3,107%	2,498%	1,119%	7,875%	1,758%	1,740%	5,206%	0,928%	0,644%	2,929%	14,069%	6,506%	15,491%	2,455%
Aliquota media d'imposta "t"														
dato medio fiscale	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%	31,40%
Stima del WACC														
WACC = $K_e \cdot (E/(E+D)) + K_d \cdot (D/(E+D)) \cdot (1-t)$	7,319%	9,452%	8,761%	5,408%	2,201%	7,908%	5,006%	6,760%	1,923%	7,512%	8,728%	5,394%	12,782%	9,493%
coefficiente di rettifica per errori e semplificazioni metodologiche 1 = regime ordinario (-20%) I = in house (-50%) S = start-up (-60%) PE = servizi privi rilevanza economica o socio-culturali (-60%) FC = servizi fieristico congressuali (-40%) NO = società "non operativa" (-70%)	1	S	1	I	I	1	1	1	PE	NO	NO	1	FC	PE
WACC netto coefficiente rettifica	5,855%	3,781%	7,009%	2,704%	1,101%	6,326%	4,005%	5,408%	0,769%	2,254%	2,618%	4,315%	7,669%	3,797%
Confronto con ROI medio														
ROI 2013	2,134%	-0,983%	8,233%	3,892%	2,055%	-0,526%	6,287%	1,980%	0,053%	0,160%	-0,710%	0,786%	-3,189%	12,643%
ROI 2014	3,600%	-0,346%	12,421%	4,625%	2,348%	-0,424%	6,237%	2,840%	0,191%	1,205%	-1,080%	5,179%	-2,078%	5,134%
ROI 2015	3,897%	7,796%	8,718%	3,400%	1,817%	1,610%	6,716%	3,757%	0,514%	0,823%	0,002%	2,395%	-0,311%	5,454%
ROI 2016	1,350%	3,820%	6,800%	5,140%	1,642%	1,460%	6,977%	3,557%	0,510%	-0,030%	1,126%	N.D.	0,218%	0,647%
ROI MEDIO	2,745%	2,572%	9,043%	4,264%	1,965%	0,530%	6,554%	3,033%	0,317%	0,539%	-0,165%	2,787%	-1,340%	5,970%
Differenziale ROI-WACC (netto)	-3,11%	-1,21%	2,03%	1,56%	0,86%	-5,80%	2,55%	-2,37%	-0,45%	-1,71%	-2,78%	-1,53%	-9,01%	2,17%
convenienza economica investimento ex art. 5, commi 1 e 2, TU 175 (art. 24, comma 1, TU 175)	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	SUSSISTE	SUSSISTE	SUSSISTE	DA RIVALUTARE	SUSSISTE	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	DA RIVALUTARE	SUSSISTE

Tabella 3c – Calcolo dell'Interest Coverage Ratio (I.C.R.) per singole società del portafoglio

INTEREST COVERAGE RATIO I.C.R.	AISA IMPIANTI SpA	GESTIONE AMBIENTALE srl	C.R.C.M. srl	ATAM SpA	AREZZO MULTISERVIZI srl	L.F.I. SpA	NUOVE ACQUE SpA	A.F.M. SpA	AREZZO CASA SpA	COINGAS SpA	AISA SpA	SEI TOSCANA srl	AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl			
ICR2013	4,82	3,74	57,60	2,97	3,92	-	4,72	3,25	15,75	9,33	1,18	-	0,29	2,43	-	8,80	32,77
ICR2014	4,79	15,01	35,30	3,63	5,31	-	4,28	3,38	22,64	33,14	9,50	-	0,55	1,03	-	8,15	9,01
ICR2015	6,30	173,95	64,94	2,69	5,23	-	18,85	3,61	26,62	57,30	11,29	-	0,00	0,65	-	2,60	8,97
ICR2016	3,92	1,78	148,93	6,50	6,96	-	20,21	4,24	27,85	4,18	-	0,59	1,06	N.D.	-	1,57	1,15
MEDIA	4,96	48,62	76,69	3,95	5,35	7,51	3,62	23,22	25,99	5,34	0,05	1,37	-4,49	12,98			
"default spread rate " (Damodaran)	1,25%	0,60%	0,60%	2,50%	1,25%	1,00%	2,50%	0,60%	0,60%	0,60%	10,50%	5,50%	14,00%	0,60%			

Tabella 3d – Determinazione del "default spread rate" sul costo del debito aziendale (Kd)

(Fonte Damodaran A., cit. nota 30)

If you want to update the spreads listed below, please visit http://www.bondsonline.com							
For large manufacturing firms				For financial service firms (default spreads are slightly different)			
If interest coverage ratio is				If long term interest coverage ratio is			
>	≤ to	Rating is	Spread is	greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0,199999	D2/D	14,00%	-100000	0,049999	D2/D	14,00%
0,2	0,649999	C2/C	10,50%	0,05	0,099999	C2/C	10,50%
0,65	0,799999	Ca2/CC	8,00%	0,1	0,199999	Ca2/CC	8,00%
0,8	1,249999	Caa/CCC	6,50%	0,2	0,299999	Caa/CCC	6,50%
1,25	1,499999	B3/B-	5,50%	0,3	0,399999	B3/B-	5,50%
1,5	1,749999	B2/B	4,50%	0,4	0,499999	B2/B	4,50%
1,75	1,999999	B1/B+	3,75%	0,5	0,599999	B1/B+	3,75%
2	2,249999	Ba2/BB	3,00%	0,6	0,749999	Ba2/BB	3,00%
2,25	2,499999	Ba1/BB+	2,50%	0,75	0,899999	Ba1/BB+	2,50%
2,5	2,999999	Baa2/BBB	1,60%	0,9	1,199999	Baa2/BBB	1,60%
3	4,249999	A3/A-	1,25%	1,2	1,499999	A3/A-	1,25%
4,25	5,499999	A2/A	1,10%	1,5	1,999999	A2/A	1,10%
5,5	6,499999	A1/A+	1,00%	2	2,499999	A1/A+	1,00%
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,80%	2,5	2,999999	Aa2/AA	0,80%
8,50	100000	Aaa/AAA	0,60%	3	100000	Aaa/AAA	0,60%
For smaller and riskier firms							
If interest coverage ratio is							
greater than	≤ to	Rating is	Spread is				
-100000	0,499999	D2/D	14,00%				
0,5	0,799999	C2/C	10,50%				
0,8	1,249999	Ca2/CC	8,00%				
1,25	1,499999	Caa/CCC	6,50%				
1,5	1,999999	B3/B-	5,50%				
2	2,499999	B2/B	4,50%				
2,5	2,999999	B1/B+	3,75%				
3	3,499999	Ba2/BB	3,00%				
3,5	3,999999	Ba1/BB+	2,50%				
4	4,499999	Baa2/BBB	1,60%				
4,5	5,999999	A3/A-	1,25%				
6	7,499999	A2/A	1,10%				
7,5	9,499999	A1/A+	1,00%				
9,5	12,499999	Aa2/AA	0,80%				
12,5	100000	Aaa/AAA	0,60%				

Commento alle tabelle 3 a-e):

La tabella ha per scopo di determinare tutte le variabili di base che entrano nell'algoritmo algebrico di calcolo del WACC. A tal fine, come abbiamo già ampiamente argomentato, ci siamo avvalsi di talune ipotesi semplificatrici, soprattutto nel computo del fattore "Kd", abbiamo sostituito il costo del debito equivalente a rischio zero con quello medio periodale effettivo, distintamente per ciascuna società in portafoglio, opportunamente incrementato del "risk default rate" come stimato negli studi econometrici di Damodaran. Quanto al fattore detrattivo fiscale (1-t), abbiamo considerato un tasso medio di pressione fiscale societaria "t" di circa il 31,4%, come desumibile da statistiche pubbliche (IRES 2016 = 27,5% + IRAP ordinaria = 3,9%). Ovviamente si tratta di un dato variabile per le diverse società e per i diversi settori di operatività; tuttavia, per necessità di semplificazione, questo dato è stato utilizzato in forma lineare per tutti i casi. I valori del WACC che sono risultati stimati per le singole ASA societarie strutturanti il nostro portafoglio risulta del tutto comparabile con gli andamenti settoriali del **ROI medio delle utilities italiane**; infatti, nei limiti in cui siamo riusciti a reperire dati i più recenti possibile da banche dati liberamente disponibili in rete, la situazione di comparabilità tra le due fondamentali misure di performance aziendale è illustrata nella seguente tabella :

Tabella 3e - comparazione fra valori WACC e valori medi settoriali ROI utilities italiane

Denominazione società	AISA IMPIANTI SpA	GESTIONE AMBIENTALE srl	C.R.C.M. srl	ATAM SpA	AREZZO MULTISERVIZI srl	L.F.I. SpA	NUOVE ACQUE SpA	A.F.M. SpA	AREZZO CASA SpA	COINGAS SpA	AISA SpA	SEI TOSCANA srl	AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl
ROI MEDIO confronto con XV studio Cispel Toscana 2015	5,530%	3,500%	3,500%	1,830%	4,560%	1,740%	5,290%	2,310%	-0,040%	4,560%	4,560%	3,500%	4,560%	4,560%
ROI MEDIO confronto con Top Utility Award 2017 [dati mancanti integrati con studio società pubbliche "Mediobanca 2015"]	7,500%	7,500%	7,500%	N.D.	N.D.	N.D.	7,000%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
ROI MEDIO SETTORIALE	6,515%	5,500%	5,500%	1,830%	4,560%	1,740%	6,145%	2,310%	-0,040%	4,560%	4,560%	3,500%	4,560%	4,560%

Pur tuttavia, sempre nell'ottica di ridurre al massimo gli eventuali errori nei parametri economici di *performance*, conseguenti alle ipotesi semplificatrici assunte nel modello, abbiamo ritenuto di dover procedere ad applicare dei **correttivi decrementali** per il valore del WACC, calcolato per le singole ASA societarie di portafoglio secondo i dati "Damodaran"; in particolare i correttivi sono stati così impostati con i seguenti codici nel foglio di calcolo:

CODICE 1 = regime ordinario: riduzione standard del 20% del WACC risultante dal modello.

CODICE "I" = società "in house": riduzione del 50% del WACC in relazione alle finalità auto produttive della società stessa non miranti necessariamente ad una remunerazione integrale del capitale investito, in linea con gli equivalenti di mercato, bensì sulla scorta di un "**marginale di utile ragionevole**", secondo l'interpretazione data dalla Commissione U.E. nella propria Decisione del 20 dicembre 2011, in tema di "**aiuti di stato sotto forma di**

compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale”⁹⁵;

CODICE “S” = “start-up”: trattasi di imprese che hanno meno di 5 anni di vita, per le quali è ragionevole, in dottrina, prevedere una fase iniziale di incapacità generativa di reddito idoneo, nei primi 2-3 anni; in questo caso abbiamo previsto un coefficiente di riduzione del WACC del 60%.

CODICE “PE” = società che producono in via esclusiva servizi **“privi di rilevanza economica”** o comunque servizi di matrice **“socio-culturale o educativa”**; anche in questo caso abbiamo previsto un coefficiente di riduzione del WACC del 60%.

CODICE “FC” = società minori che operano nel settore fieristico-congressuale; il coefficiente di riduzione applicato è del 40%

CODICE “NO” = **società “non operativa”** o comunque svolgente attività di mera **“amministrazione finanziaria”** di valori mobiliari in partecipate indirette; in questo caso abbiamo previsto un coefficiente di riduzione del WACC del 70%.

Segnaliamo, inoltre, come sebbene in dottrina sia stato utilizzato anche l'indicatore RONA [*Reddito operativo/(capitale investito – passività correnti)*] in luogo del *ROI (Reddito operativo/capitale investito totale)*, abbiamo ritenuto di avvalerci del secondo, sia perché meno influenzato dalla situazione del fabbisogno finanziario afferente il circolante, sia perché, da prove effettuate, sostituire il RONA al ROI non determinerebbe, nel nostro caso, significativi scostamenti del differenziale **«ROI – WACC»** che sta a fondamento del posizionamento strategico ottenibile con la matrice **«performance/investimento»**. Abbiamo quindi utilizzato, ai fini del confronto con il ROI medio quadriennale per singola ASA societaria, il valore del WACC opportunamente rettificato “in via decrementale” come sopra indicato e nei casi specificati; il tutto risulta ben spiegato nella tabella 3b). Le risultanze del

⁹⁵ La Commissione U.E., nella propria Decisione del 20 dicembre 2011, in tema di “aiuti di stato sotto forma di compensazione degli obblighi di servizio pubblico, concessi a determinate imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale”, ha stabilito che:

- L'importo della compensazione non può eccedere quanto necessario per coprire il costo netto determinato dall'adempimento degli obblighi di servizio pubblico, nonché un margine di utile ragionevole (art. 5, comma 1);
- Ai fini della presente decisione, per «margine di utile ragionevole» si intende il tasso di remunerazione del capitale che un'impresa media esigerebbe nel valutare se prestare o meno il servizio di interesse economico generale per l'intero periodo di incarico, tenendo conto del livello di rischio. Per «tasso di remunerazione del capitale» s'intende il tasso di rendimento interno che l'impresa ottiene sul capitale investito nel periodo di incarico. Il livello di rischio dipende dal settore interessato, dal tipo di servizio e dalle caratteristiche della compensazione (art. 5, comma 5);
- Nel determinare il margine di utile ragionevole, gli Stati membri possono introdurre criteri di incentivazione riguardanti in particolare la qualità del servizio reso e gli incrementi di efficienza produttiva. Quest'ultimi non devono ridurre la qualità del servizio prestato. Le remunerazioni associate agli incrementi di efficienza sono fissate a un livello tale da consentire una ripartizione equilibrata dei benefici fra l'impresa e lo Stato membro e/o gli utenti (art. 5, comma 6);
- Ai fini della presente decisione, è in ogni caso considerato ragionevole un tasso di rendimento del capitale non superiore al tasso swap pertinente maggiorato di un premio di 100 punti base. Il tasso swap pertinente è il tasso swap la cui scadenza e valuta corrispondano alla durata e valuta dell'atto di incarico. Se la prestazione di servizi di interesse economico generale non è connessa a un rischio commerciale o contrattuale significativo, in particolare quando il costo netto sostenuto per la prestazione del servizio è essenzialmente compensato interamente ex post, l'utile ragionevole non può superare il tasso swap pertinente maggiorato di un premio di 100 punti base (art. 5, comma 7).

computo differenziale portano ad evidenziare numerose situazioni di ASA societarie che presentano un più o meno rilevante deficit di redditività operativa rispetto al costo medio ponderato del capitale in esse investito; ciò evidenzia, già a questo livello, una chiara necessità di rivisitazione delle determinanti della redditività operativa, sia sul versante dei costi e delle possibilità di un loro razionale efficientamento, sia sul versante dei ricavi e dell'analisi dei margini di espansione delle quote di mercato, anche in termini di volumi e non solo di prezzo, ovvero - congiuntamente o disgiuntamente - dell'azione di leve strategiche di tipo aggregativo che possano realizzare percorsi di efficientamento dei costi generali o di specifici fattori della produzione.

Ovviamente i casi non sono tutti eguali: **si va da situazioni in cui il ROI medio, pur al di sotto del WACC rettificato, riesce comunque a fornire una qualche remunerazione del capitale investito, a casi estremi in cui il ROI medio è addirittura “negativo”, con conseguente incapacità assoluta di rigenerare il capitale pubblico investito nell'intrapresa imprenditoriale societaria.** Nei paragrafi che seguono analizzeremo, più in dettaglio, queste vie di riposizionamento strategico, nonché i vincoli e le opportunità connessi al loro perseguimento che non riescono a generare risorse economiche idonee a remunerare il capitale investito pubblico in conformità del WACC, con conseguente venir meno della teorica convenienza economica del relativo investimento.

4. Posizionamento del portafoglio attuale sulla scorta delle matrici «ROI-WACC» e «performance/investimento»

Come abbiamo detto un'A.S.A. (unità strategica di business) può ritenersi, sul piano strategico, sufficientemente attrattiva di investimenti qualora presenti una redditività operativa netta strutturalmente superiore al costo medio del capitale che in essa viene investito. Il ROI, da noi assunto quale indicatore di fondo per misurare la redditività media strutturale di ciascuna A.S.A. del portafoglio, esprime efficacemente la capacità della gestione caratteristica di aggregare una quantità di valore aggiunto stabilmente sufficiente a garantire non solo la remunerazione di tutti i fattori produttivi di tipo industriale - sia quelli acquisiti esternamente (materie prime, beni e servizi) che quelli applicati dall'interno (personale e ammortamenti) - ma anche di quelli che attengono alle componenti finanziarie afferenti al servizio al debito, nonché degli oneri fiscali e di una remunerazione, quanto meno ordinaria, del capitale proprio investito (pubblico o privato che sia). La redditività netta operativa risentirà, dunque, sia del costo - fisso o variabile - dei fattori produttivi impiegati nei processi gestionali di trasformazione, sia dei volumi di fatturato realizzati (quote di

mercato) e delle conseguenti economie di scala o di gamma (cioè di ampiezza dell'offerta produttiva) all'uopo generabili⁹⁶.

Nei settori di nostro interesse, tuttavia, la persistente presenza di regimi monopolistici - ovvero di riserva amministrativa sul servizio - rendono l'influenza degli aspetti concorrenziali meno rilevante, mentre risulta importante indagare lo stato dell'efficienza interna nell'uso dei fattori produttivi e l'adeguatezza dei volumi di produzione-vendita rispetto all'incidenza dei costi fissi (quindi l'adeguato sfruttamento degli spazi di efficientamento dei costi di produzione offerto dalle economie di scala e di gamma), nonché la coerenza dell'impianto tariffario pubblico rispetto alla struttura generale dei costi aziendali, partitamente a livello di costi operativi di funzionamento.

Prima di sviluppare singole riflessioni sulle questioni dianzi emarginate è tuttavia di grande utilità ricomporre in una o più matrici⁹⁷ il posizionamento delle A.S.A. societarie del nostro portafoglio, attuato in funzione delle due grandezze fondamentali, sul versante della performance economico-finanziaria sopra analizzate, tenuto conto dell'intensità dell'investimento di capitale effettuato in ognuna di esse.

A questo scopo ci avvarremo di due distinte matrici che mettono in relazione i fondamentali economico-finanziari e strategici dianzi emarginati. Una prima matrice, che potremmo denominare «**ROI-WACC**», ha come obiettivo quello di mettere in relazione il ROI, in quanto fondamentale di sintesi della capacità generativa di valore economico attraverso l'attività produttiva svolta dall'azienda, in grado di produrre "valore aggiunto" che, dopo aver remunerato sia i fattori tecnico-produttivi che finanziari e fiscali della produzione, è

⁹⁶ Il concetto di «**economie di scala o di dimensione**» attiene ai vantaggi, in termini di riduzione del costo medio, che si ottengono a seguito dell'aumento della dimensione aziendale, per effetto di un abbattimento dei costi fissi conseguente al pieno sfruttamento della capacità produttiva data. Ciò consente di pervenire a metodi e tecnologie produttive più efficienti. Per approfondimenti: BUZZEL-GALE-SULTAN, «*Market share - a key to profitability*», in H.B.R. gennaio/febbraio 1975, pag. 97, ed anche SPAVENTA L., *Appunti di economia politica*, Bulzoni, Roma, 1976, pag. 126. La teoria dell'«**effetto esperienza**» dimostra, con evidenze empiriche, come il costo unitario incrementale di produzione, deflazionato, diminuisca di una certa percentuale tipica (variabile da settore a settore) in funzione dell'incremento del volume di produzione cumulata, in forza di una relazione del tipo $C_n = C_1 \cdot n^{-\lambda}$, dove « C_n » = costo dell' n -esima unità prodotta, « C_1 » = costo della prima unità prodotta e « λ » è parametro che esprime l'elasticità dei costi unitari al variare del volume di produzione. Per approfondimenti, si veda: DAY, G. - MONTGOMERY, D. B., «*Diagnosing the experience curve*», in *Journal of Marketing*, spring 1983; ABELL D. F. - HAMMOND J. S., *Marketing strategico*, Edizione italiana Ipsoa, Milano, 1986, cap. 3. Interessanti approfondimenti sui rapporti fra *leva operativa*, *economie di scala* ed *effetto esperienza*, si trovano in M. SCHLOSSER, *Modelli operativi di finanza aziendale*, Prentice Hall Int.-ISED Torino, 1994, parte VII, appendice G.2, pag. 444 e segg. Le **economie di gamma** (scope) esisteranno se il costo della produzione congiunta di due prodotti sarà inferiore alla somma dei costi della produzione disgiunta di ognuno di essi, cioè $C(x,0)+C(y,0)>C(x,y)$. In relazione agli aspetti dell'efficientamento della produzione nei servizi di pubblica utilità è di interesse lo studio condotto, per conto del CERIS-CNR, da FRAQUELLI G., «*Aspetti dimensionali ed efficienza nei servizi di pubblica utilità in Italia*», in *L'Industria*, n.s., a. XXVIII, numero speciale 2007.

⁹⁷ Le matrici di portafoglio sono uno strumento dell'analisi strategica sviluppato, sin dagli anni '70, da varie società di consulenza statunitensi e studiate, sotto il profilo dei presupposti logici e scientifici che ne sono a fondamento, da prestigiosi istituti di ricerca universitari. Esse rappresentano un modello semplificato di rappresentazione dei fondamentali economico-finanziari o di governance, capaci di far emergere le posizioni di forza/debolezza delle singole A.S.A. di un portafoglio di attività, con l'obiettivo di fornire delle prescrizioni di linee d'azione, capaci di migliorare la performance complessiva del portafoglio e di ottimizzare le risorse in esso investite. Cfr., per approfondimenti: SINATRA A. (a cura di), *Strategia aziendale. Business strategy, corporate strategy*, op. cit.; ABELL D. F. - HAMMOND J. S., *Marketing strategico*, op. cit.; DAY G. S., *Strategie di mercato e vantaggio competitivo*, ed italiana ISEDI, 1991; DAY S.G., «*Diagnosing the product portfolio*», in *Journal of Marketing*, aprile 1977; HOFER CH. W. - SCHENDEL D., *La formulazione della strategia aziendale*, Ed. italiana F. Angeli, Milano 1984.

comunque in grado di contribuire efficacemente - e secondo gli “equivalenti di mercato” - alla rigenerazione del capitale di rischio, pubblico e privato, investito nell’intrapresa economica societaria. La matrice andrà, dunque, così interpretata, anche ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dall’art. 5, commi 1 e 2 del TU 175/2016 e s.m.i., così come richiamato espressamente, sia in sede di ricognizione straordinaria che di POR ordinario, dagli articoli 24 e 20 del TU 175/2016 e s.m.i.:

- A. *Qualora il ROI, assunto (come abbiamo detto) in media quadriennale per singola ASA societaria del portafoglio, sia dunque superiore al WACC, come da noi rettificato in riduzione, per effetto dell’applicazione dei codici meglio sopra esplicitati, risulti **mediamente SUPERIORE** al WACC, ciò confermerebbe che la società è in grado, con la propria gestione operativa, di produrre un valore aggiunto capace di remunerare adeguatamente tutti i fattori della produzione, compresa la rigenerazione del capitale investito, che in tal modo risulterà compensata adeguatamente, in linea con investimenti equivalenti sul mercato, a parità di grado di rischio degli stessi.*
- B. *Se, invece, il ROI, pur essendo di segno positivo, non risultasse, tuttavia, idoneo a remunerare il capitale investito secondo le indicazioni del mercato, segnando **valori mediamente inferiori al WACC** rettificato di settore, ciò mostrerebbe una società in difficoltà rispetto all’investitore azionista (pubblico o privato che sia), con conseguente necessità di riposizionamento - o comunque di riassetto - delle linee di sviluppo strategico e/o delle dinamiche gestionali operative, anche attraverso una ottimizzazione del rapporto costi/ricavi (tariffari o di mercato) ovvero tramite operazioni anche straordinarie, sia di tipo aggregativo diretto o indiretto, che volte a ricercare una diversa strutturazione del portafoglio prodotti/servizi/mercati.*
- C. *Qualora, infine, il ROI risultasse di segno **mediamente NEGATIVO** rispetto al tendenziale del quadriennio di riferimento, la capacità della gestione aziendale societaria non solo di remunerare il capitale investito, ma anche solo di rigenerare gli investimenti fatti, sarebbe sostanzialmente nulla (se non negativa), a meno di interventi importanti di riposizionamento del portafoglio prodotti/servizi/mercati, con mutamento delle condizioni strutturali di rischio sistematico dell’investimento, anche attraverso operazioni straordinarie di tipo dissociativo (scissioni o scorpori) o aggregativo (fusioni o conferimenti esterni)*

Di seguito la rappresentazione grafica della illustrata matrice «ROI-WACC» rispetto al portafoglio del Comune di Arezzo, le cui risultanze sono basate sui dati esposti nelle superiori tabelle 3a e 3b.

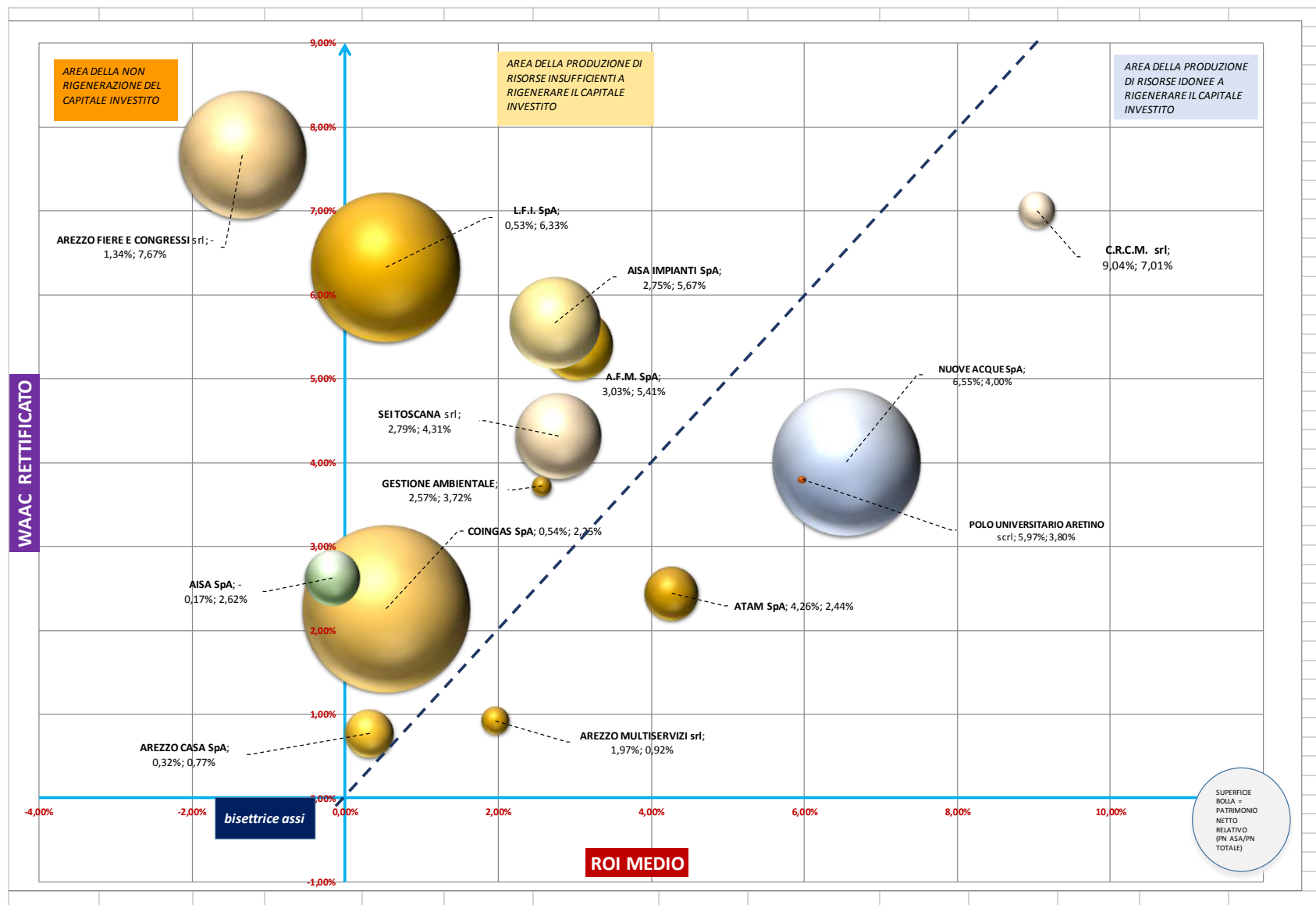


Figura 3 – Matrice ROI-WACC

Commento alla matrice (fig. 3): come si può vedere la matrice è rappresentata da un “**diagramma a bolle**” in sistema cartesiano, dove è possibile sintetizzare efficacemente la relazione tra tre variabili fondamentali considerate: il ROI medio di ciascuna ASA societaria nel quadriennio di riferimento (valore riportato in ascissa); il WACC medio settoriale applicabile a ciascuna ASA societaria, opportunamente rettificato come indicato nelle tabelle 3a e 3b (valore riportato in ordinata) e il valore relativo alla composizione percentuale dell’investimento di capitale operato in ciascuna società, ottenuto rapportando l’investimento in attività totali di ciascuna ASA all’investimento complessivo di risorse del portafoglio. Il diametro della “bolla”, quindi, rappresenta l’intensità dell’investimento di capitale (pubblico e privato) effettuato in ciascuna ASA societaria del portafoglio. Accanto ad ogni “bolla” sono indicati sia la denominazione della società interessata, sia, rispettivamente, il valore di ascissa (*ROI medio*) e quello di ordinata (*WACC rettificato*). Il primo quadrante cartesiano è poi stato equidiviso mediante una bisettrice rappresentativa, quest’ultima, di tutti i punti in cui si ha equivalenza algebrica tra *ROI* e *WACC* (e quindi remunerazione “nulla” del capitale investito).

- ✓ Se la società ricade nell’area a destra della “bisettrice” del primo quadrante cartesiano essa è idonea a rigenerare il capitale investito e remunerarlo efficacemente (AREA DELLA PRODUZIONE DI RISORSE IDONEE A RIGENERARE IL CAPITALE INVESTITO. Vedi sopra, sub A).

In tale area ricadono le seguenti società: ATAM SpA, NUOVE ACQUE SpA; AREZZO MULTISERVIZI srl; C.R.C.M. srl e POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl.

- ✓ Se la società ricade, invece, nell’area a sinistra della “bisettrice”, ma comunque delimitata dall’asse delle ordinate orientato positivamente, essa produce un ROI mediamente positivo, ma inferiore a quello che sarebbe necessario per una corretta remunerazione del capitale investito e quindi al di fuori del concetto di “convenienza economica comparata” (AREA DELLA PRODUZIONE DI RISORSE INSUFFICIENTI A RIGENERARE IL CAPITALE INVESTITO. Vedi sopra, sub B).

In tale area ricadono le seguenti società: AREZZO CASA SpA, COINGAS SpA, AISA IMPIANTI SpA, L.F.I. SpA, A.F.M. SpA e GESTIONE AMBIENTALE srl e SEI TOSCANA srl.

- ✓ Se la società ricade, infine, nell’area a sinistra dell’asse delle ordinate, essa non solo non sarà in grado di remunerare il capitale investito, ma producendo un ROI mediamente negativo, finisce per distruggere sistematicamente le risorse in essa investite, ponendosi al di fuori del concetto di “convenienza economica comparata” (AREA DELLA NON RIGENERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO. Vedi sopra, sub C).

In tale area ricadono le seguenti società: AISA SpA, AREZZO FIERE E CONGRESSI srl

A conferma delle considerazioni di posizionamento strategico dianzi operate possiamo procedere, con una diversa elaborazione dei medesimi dati di partenza, a costruire un’altra

matrice, nota come matrice «**performance/investimento**»⁹⁸ ; in essa troverà sistematizzazione lungo la dimensione delle ascisse il differenziale tra ROI e WACC (dimensione che mette in risalto la misura in cui ogni A.S.A. societaria contribuisce a generare o ad assorbire il valore aggiunto prodotto delle imprese in portafoglio), mentre la dimensione delle ordinate accoglie l'intensità relativa percentuale dei capitali investiti in ogni singola A.S.A. societaria, onde metter in risalto non solo se la società analizzata genera o assorbe valore nel complessivo portafoglio pubblico del Comune di Arezzo, bensì anche in qual misura questo avviene e l'entità dell'investimento di capitale coinvolto nel singolo *business* rispetto al totale delle risorse investite in portafoglio. Il diametro di ciascuna "bolla", infatti, rappresenta, in questo caso, la quota relativa di capitale pubblico che il solo Comune di Arezzo ha investito nella relativa ASA societaria, rispetto al totale delle risorse di portafoglio, e quindi dà una rappresentazione immediata e visiva del volume di capitale pubblico arrischiato nell'intrapresa economica e il grado della sua remunerazione e capacità di rigenerazione a mezzo della gestione aziendale.

La matrice presenterà, dunque, quattro quadranti, in senso antiorario:

- ✓ *Nel quadrante I) si posizionano le società che presentano un rilevante investimento di risorse pubbliche, superiore alla media di portafoglio (>0%), misurato – come detto - attraverso il rapporto tra il capitale in esse investito e il capitale medio di portafoglio per singola A.S.A.; esse, nel contempo, mostrano anche un differenziale economico ROI-WACC positivo (>0%), il che significa che contribuiscono a generare valore aggiunto di portafoglio – e quindi a garantire la convenienza economica delle risorse investite - in conseguenza dell'attrattività dell'investimento in esse effettuato ("SOCIETA' AD ALTO INVESTIMENTO COMUNE AREZZO CHE GENERANO VALORE").*

In tale area ricadono le medesime società: ATAM SpA, NUOVE ACQUE SpA; AREZZO MULTISERVIZI srl; C.R.C.M. srl e POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl.

- ✓ *Nel quadrante II) si posizionano le società che presentano un rilevante investimento di risorse pubbliche, ma che contestualmente hanno un differenziale ROI-WACC strutturalmente negativo, (01%) con conseguente assorbimento/distruzione di valore economico ("SOCIETA' AD ALTO INVESTIMENTO COMUNE DI AREZZO CHE ASSORBONO /DISTRUGGONO VALORE").*

In tale area ricadono le seguenti società: AREZZO CASA SpA, COINGAS SpA, AISA IMPIANTI SpA, L.F.I. SpA, A.F.M. SpA; GESTIONE AMBIENTALE srl., SEI TOSCANA srl; AISA SpA e AREZZO FIERE E CONGRESSI srl.

⁹⁸ Si tratta di un nostro adattamento della matrice proposta da DONNA G., *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1992, pag. 262, nella versione fornita da MAZZOLA P., *Il piano industriale...*, op. cit., pag. 59 e ss.

- ✓ Nel quadrante III, le ASA marginali che hanno un differenziale ROI-WACC negativo $<0\%$ in presenza di un disinvestimento di capitale ("SOCIETA' DEL COMUNE AREZZO CHE ASSORBONO/DISTRUGGONO VALORE").
- ✓ Nel IV) quadrante, infine, le A.S.A con investimento marginale ("rapporto investimento ASA/media di portafoglio" $<0\%$), ma con differenziale ROI-WACC positivo ("SOCIETA' DEL COMUNE AREZZO CON CAPITALE RIDOTTO DA PERDITE, CHE HANNO INVERTITO TENDENZA").

La figura 4) che segue, evidenzia il posizionamento strategico delle nostre società principali nella matrice «*performance/investimento*». E' opportuno precisare, come già anticipato, che nella matrice non sono state rappresentate le ASA societarie che, al 23 settembre 2016 (data di entrata in vigore del TU 175), erano in dismissione o in liquidazione ed i cui procedimenti si sono comunque perfezionati entro il termine di approvazione del piano straordinario.

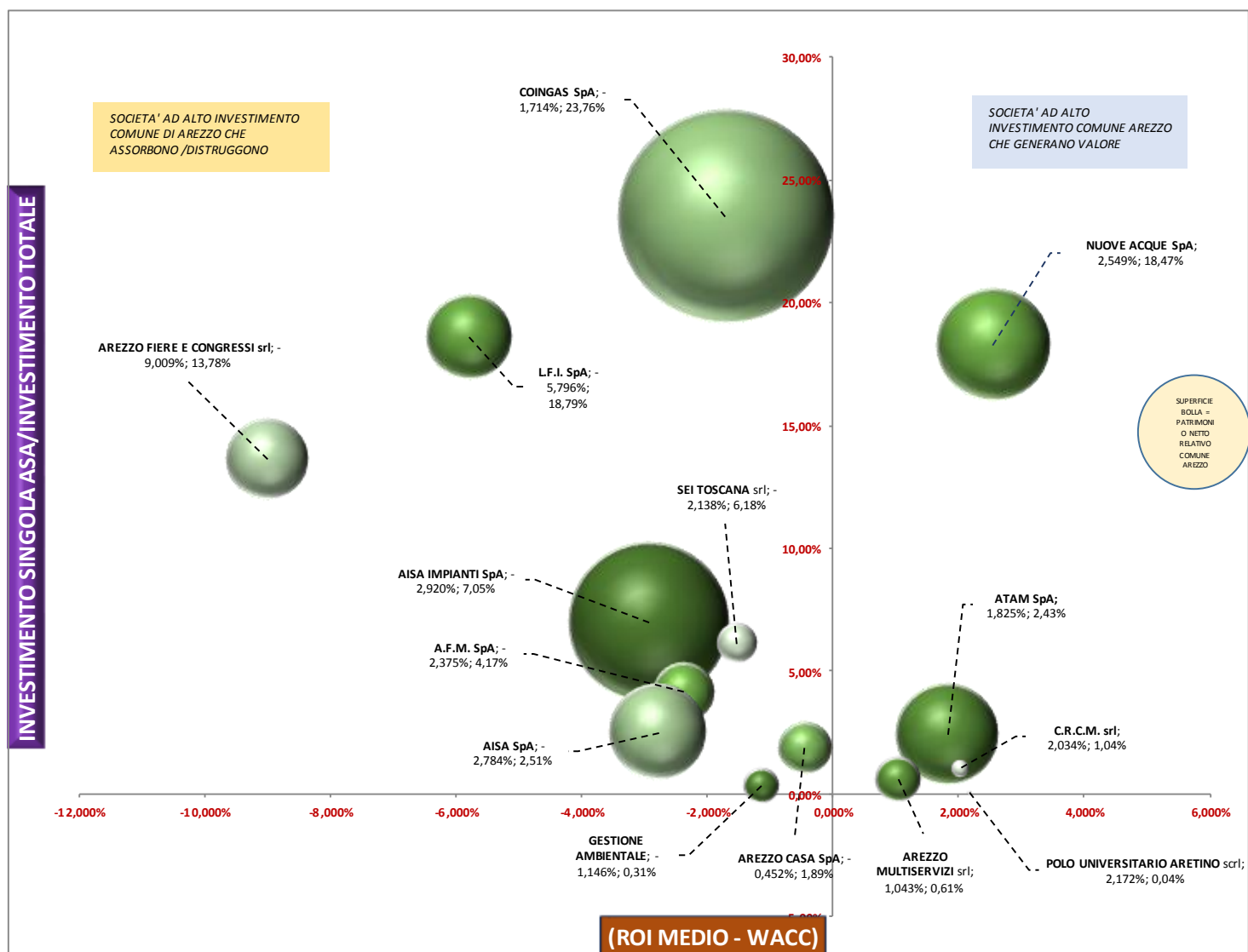


Figura 4 - Matrice «performance/intensità dell'investimento»

Il quadro di sintesi che emerge dalla matrice evidenzia un portafoglio dove sono presenti 14 A.S.A. societarie (11 direttamente partecipate, 2 indirettamente detenute al primo livello ed una indirettamente detenuta al secondo livello, per il tramite di società controllate), di cui solo 4 (direttamente partecipate) risultano connotate da una *performance media* (ROI-WACC) che le colloca tra le A.S.A. capaci di rigenerare, in varia misura ed intensità, il capitale pubblico in esse investito dai soci, compreso il Comune di Arezzo. Tali società sono, ad evidenza, le medesime che avevamo identificato nella matrice «ROI-WACC» sopra descritta.

Le altre società si collocano, invece, con diversi gradi di intensità negativa del differenziale “ROI-WACC” e con varia entità del valore economico di risorse pubbliche complessive in esse investite, tutte nel II quadrante, rappresentativo di realtà economiche allo stato incapaci di generare un ROI sufficiente a garantire, seppur con differenziata entità, la remunerazione del capitale investito. Si deve peraltro rilevare come il diametro delle singole “bolle”, rappresentativo di quella frazione del patrimonio investito nel portafoglio riferibile al solo Comune di Arezzo, mostra che la quota maggioritaria di dette risorse è attualmente investito in ASA societarie che non rispondono appieno, pur con diversa misura ed entità, ai criteri di *convenienza economica* sopra descritti e scientificamente misurati.

E' necessario chiarire subito come le indicazioni che è possibile ritrarre dalle due matrici non sono inquadrabili “*sic et simpliciter*” in un’ottica necessariamente prescritzionale; in altri termini, non è possibile indurre dal posizionamento della singola A.S.A. in un quadrante o nell’altro un’immediata ed automatica decisione di opportunità di incremento dell’investimento o di suo abbandono, ma consentono di elaborare delle «**linee strategiche d’azione**», anche alternative, che possono esser messe in campo da parte dell’Ente per migliorare ed ottimizzare la complessiva situazione del suo portafoglio, soprattutto in termini di *trade-off* tra performance e volume di risorse investite nelle singole A.S.A. e che possono pienamente rispondere a quanto richiesto dal legislatore agli articoli 20, commi 1 e 2 ed all’art. 24 del TU 175/2016 e s.m.i.. Esse ben potranno esser prese a riferimento per avviare ogni utile ragionamento al fine di individuare possibili azioni di riposizionamento/riassetto del portafoglio, sia in termini di incremento delle performance attuali, di razionalizzazione della struttura dei costi e/o di quella dei ricavi, anche tariffari, sia in termini di azioni strutturali volte a modificare l’assetto economico, mercatistico o strategico della partecipata - anche mediante una o più operazioni straordinarie d’azienda - che potrebbero, teoricamente, esser messe in campo anche nell’ottica di consentire un efficace superamento delle eventuali criticità rilevate, per ciascuna società partecipata, a mente dell’art. 20, comma 2 del richiamato TU 175.

5. L'analisi comparativa del "ROI" societario rispetto a quello medio settoriale desunto da statistiche pubbliche

Volendo ulteriormente sottoporre ad un'azione di "**stress testing**" i risultati cui siamo pervenuti utilizzando le matrici del tipo «ROI-WACC», prescindiamo per un momento della considerazione della variabile strategica di contesto maggiormente scientifica (ma anche maggiormente difficile da stimare e determinare), cioè dal WACC, e concentriamo la nostra attenzione sulla sola grandezza aziendale, generalmente accettata ed utilizzata sia in dottrina che nella prassi finanziaria internazionale, per verificare la capacità di performance economica di un'azienda anche in forma societaria, cioè il ROI. Abbiamo quindi proceduto ad operare, entro i limiti in cui l'impossibilità di accedere a banche dati più articolate e dettagliate, ma "a pagamento", ce lo ha consentito, un importante confronto in termini di *benchmarking* tra il ROI comparato in media quadriennale per ciascuna delle nostre ASA societarie in portafoglio e quello medio settoriale desumibile, per ognuno dei settori economici di riferimento, da alcune banche dati o da studi resi pubblicamente disponibili in rete. In particolare ci siamo avvalsi, come già detto nei paragrafi precedenti, delle seguenti banche dati:

- **XV studio Cispel Toscana 2015** inerente il "*Rapporto sui servizi pubblici locali in Toscana*";
- "**Top utility award, V edizione 2016**", "*Rapporto sulle performance delle migliori 100 utility italiane*";
- **Rapporto Utilitatis**: "*Sostenibilità come leva di qualità e sviluppo. Analisi di benchmarking della sostenibilità nelle Utilities italiane*", a cura di Pro acqua energia e ambiente.

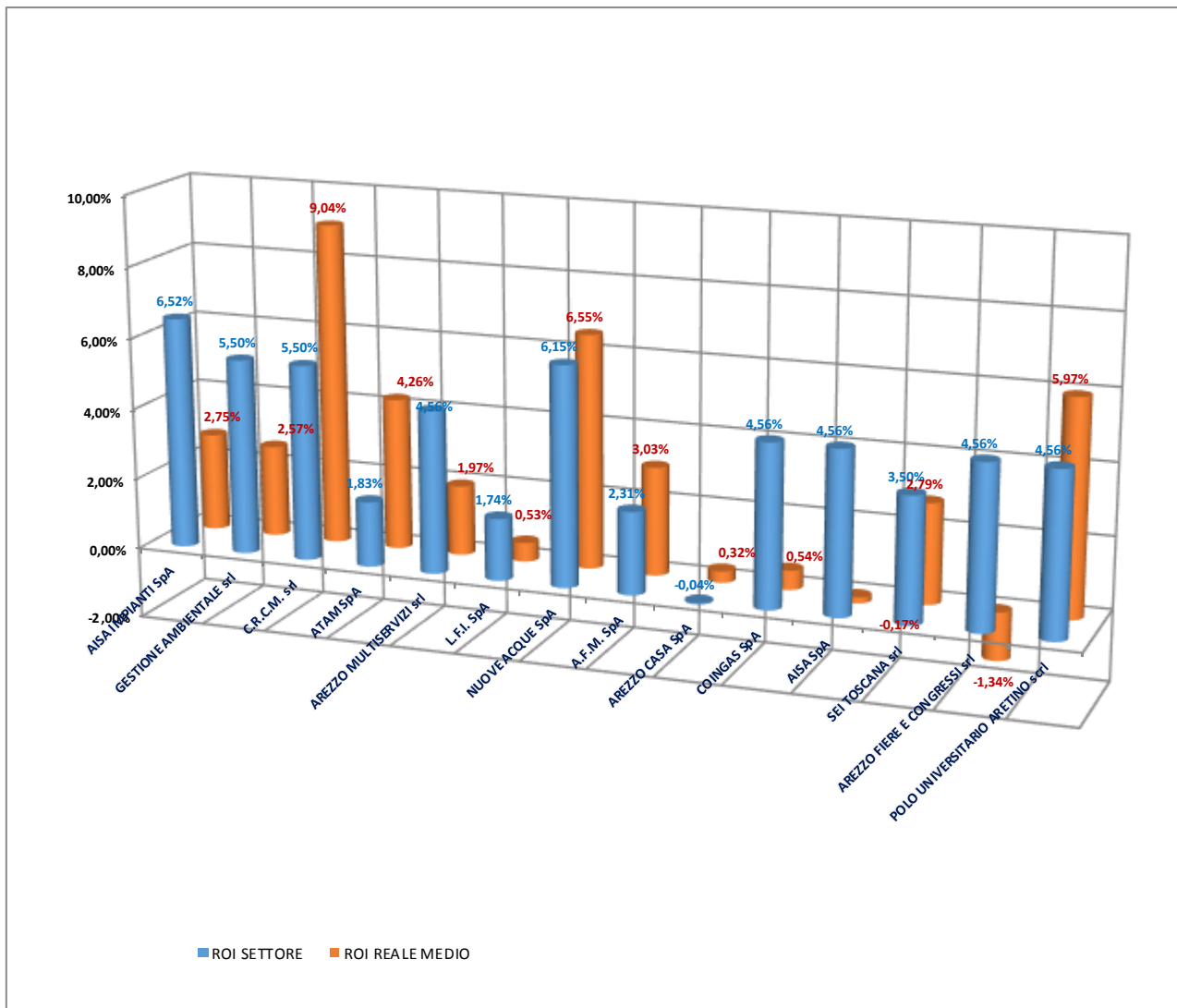
Dobbiamo rilevare come non sia semplice trovare dati che soddisfino tutti i settori in cui operano le nostre aziende, soprattutto per quelli a carattere non industriale (gestione E.R.P. e gestione cimiteri), pur tuttavia abbiamo cercato di implementare il dato del ROI anche confrontandolo con i dati Mediobanca 2016 sulle società pubbliche, aggregati con criteri diversi. Le risultanze sono sinteticamente riprodotte nella tabella 4) e ci mostrano una situazione non certamente dissimile da quella rilevabile tramite le matrici di portafoglio utilizzate nel paragrafo precedente.

Tabella 4 – confronto del ROI medio settoriale con quello delle ASA societarie possedute dal Comune di Arezzo

Denominazione società	AISA IMPIANTI SpA	GESTIONE AMBIENTALE srl	C.R.C.M. srl	ATAM SpA	AREZZO MULTISERVIZI srl	L.F.I. SpA	NUOVE ACQUE SpA	A.F.M. SpA	AREZZO CASA SpA	COINGAS SpA	AISA SpA	SEI TOSCANA srl	AREZZO FIERE E CONGRESSI srl	POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl
Confronto con ROI medio														
ROI 2013	2,134%	-0,983%	8,233%	3,892%	2,055%	-0,526%	6,287%	1,980%	0,053%	0,160%	-0,710%	0,786%	-3,189%	12,643%
ROI 2014	3,600%	-0,346%	12,421%	4,625%	2,348%	-0,424%	6,237%	2,840%	0,191%	1,205%	-1,080%	5,179%	-2,078%	5,134%
ROI 2015	3,897%	7,796%	8,718%	3,400%	1,817%	1,610%	6,716%	3,757%	0,514%	0,823%	0,002%	2,395%	-0,311%	5,454%
ROI 2016	1,350%	3,820%	6,800%	5,140%	1,642%	1,460%	6,977%	3,557%	0,510%	-0,030%	1,126%	N.D.	0,218%	0,647%
ROI MEDIO	2,745%	2,572%	9,043%	4,264%	1,965%	0,530%	6,554%	3,033%	0,317%	0,539%	-0,169%	2,787%	-1,340%	5,970%
ROI MEDIO confronto con XV studio Cispel Toscana 2015	5,530%	3,500%	3,500%	1,830%	4,560%	1,740%	5,290%	2,310%	-0,040%	4,560%	4,560%	3,500%	4,560%	4,560%
ROI MEDIO confronto con Top Utility Award 2017 [dati mancanti integrati con studio società pubbliche "Mediobanca 2015"]	7,500%	7,500%	7,500%	N.D.	N.D.	N.D.	7,000%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
ROI MEDIO SETTORIALE	6,515%	5,500%	5,500%	1,830%	4,560%	1,740%	6,145%	2,310%	-0,040%	4,560%	4,560%	3,500%	4,560%	4,560%

Come si può vedere, il differenziale risulta in taluni casi abbastanza netto, confermando, nella sostanza, le situazioni di performance economica positiva che sono risultate dalle matrici più raffinate esaminate nel paragrafo precedente sulla scorta del WACC (ATAM SpA, NUOVE ACQUE SpA, C.R.C.M., Arezzo Multiservizi srl, etc.). Il grafico che segue ne dà anche una migliore e più immediata percezione visiva.

Figura 5 - confronto tra ROI medio di ciascuna società e ROI medio settoriale



Il grafico ci mostra, ancora una volta, la sussistenza di possibili aree di intervento nella gestione di alcune società del gruppo, sia a livello della struttura dei costi operativi (ottimizzazione e contenimento dei costi di funzionamento, come richiesto dall'art. 20, comma 2, lettera f) del TU 175/2016) che della struttura dei ricavi tariffari, soprattutto per quelle società che gestiscono servizi in regime di regolazione o di privativa legale o amministrativa. In altri termini occorrerà prestare attenzione - e considerare opportunamente - la necessità di individuare linee d'azione operative volte a studiare più dettagliatamente, anche mediante l'imposizione dell'obbligo di tenere una contabilità analitico-gestionale dei costi e dei ricavi, le singole **determinanti dei costi** (sia diretti che indiretti) e **dei ricavi** (sia

a livello tariffario che di identificazione delle quote di mercato e della loro dinamica nel tempo), onde tenere sotto stretta osservazione l'andamento del **Margine Lordo di Contribuzione** e del **break-even point** delle singole gestioni societarie interessate e valutarne la sua "reattività" rispetto a variazioni sia dei costi (fissi e variabili) sia della struttura dei ricavi (tariffe unitarie e/o volumi di attività). Questa linea di indirizzo strategico, peraltro già in parte avviata dalla Giunta Comunale con la deliberazione n. 394/2017, andrà valutata nei confronti di tutte le società operative (cioè escludendo quelle ad oggetto esclusivamente finanziario, come COINGAS SpA ed AISA SpA) ed opportunamente considerata in seno al Piano Straordinario di Ricognizione, nei cui confronti la presente relazione ha funzioni strumentali.

6. Il raffronto «ROI-EBITDA» per una visione più complessiva delle dinamiche generative di risorse

Sempre nell'ottica di analizzare e confermare, per altra via, le risultanze in termini di correttezza del posizionamento strategico delle ASA societarie in portafoglio, oltre che di completezza dell'analisi condotta, abbiamo ritenuto di porre a confronto il ROI medio quadriennale di ciascuna società con un indicatore di tipo economico, che presenta, per il fatto di esser un aggregato lordo del conto economico, determinato prima dell'imputazione del costo dei fattori oggetto di stima (ammortamenti e svalutazioni) e della componente finanziaria e fiscale (e quindi al netto di eventuali "*politiche di bilancio*"), cioè con il **Margine Operativo Lordo (EBITDA)**⁹⁹, in acronimo anglofono).

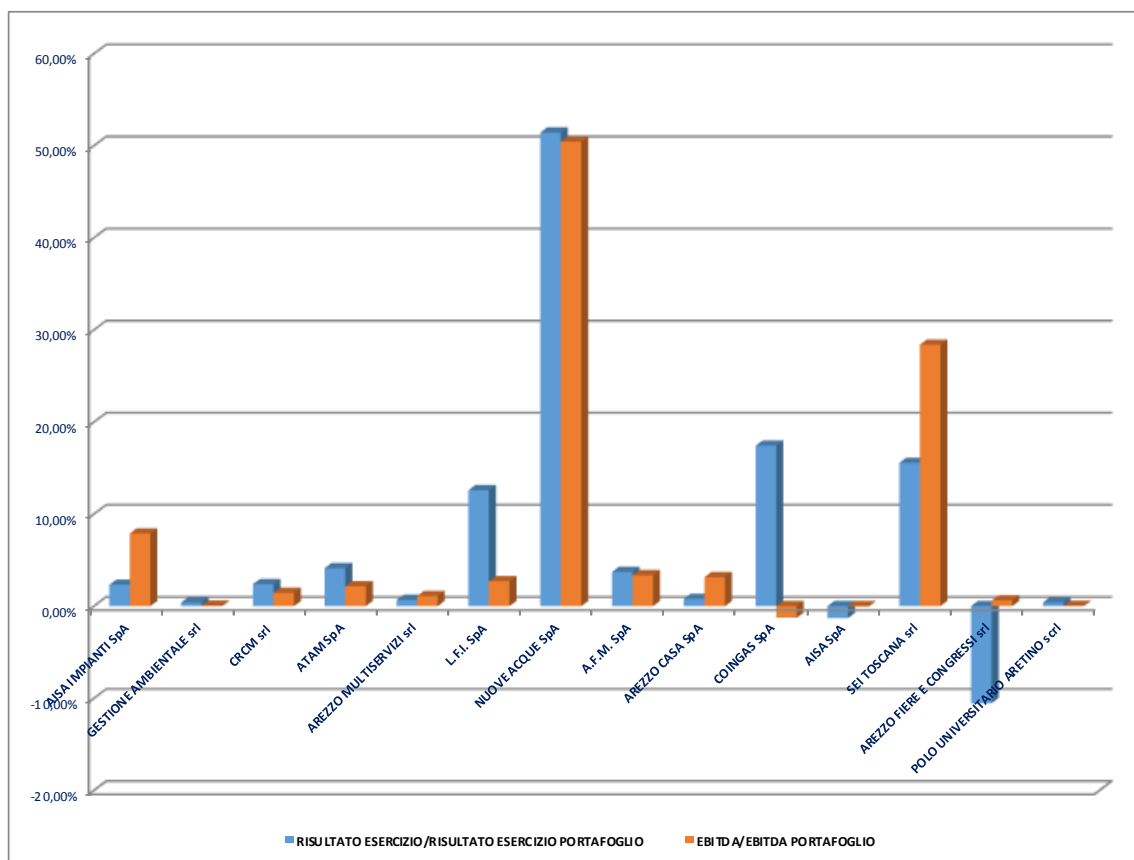
Abbiamo quindi ritenuto di comparare i due macro-aggregati economici, il *ROI* e l'*EBITDA*, prendendoli, peraltro, non in termini assoluti, bensì in rapporto di composizione rispetto al totale di portafoglio; ciò al fine di verificare quanto contribuisce la singola ASA societaria a generare un ipotetico *EBITDA* ed un ipotetico *ROI* complessivo di portafoglio. Il dato ci fornisce non solo un'utile verifica circa il differenziale, per singola ASA societaria, tra i due aggregati (il che mostra quanta incidenza possano avere, a parità di ogni altra condizione, le politiche di bilancio ovvero le componenti di costo finanziario e fiscale), ma anche un'interessante idea circa la contribuzione che ogni società dà al Comune di Arezzo in termini di generazione del risultato economico e quindi di capacità di ricostituzione del capitale investito e di sua conveniente remunerazione.

⁹⁹ L'acronimo "EBITDA", equivalente al M.O.L. (margine operativo lordo), sta per «*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*».

Il dato, in generale, ci mostra come nelle società che attuano processi di tipo industriale (NUOVE ACQUE SpA, AISA IMPIANTI SpA, SEI TOSCANA srl, AREZZO CASA SpA, A.F.M. SpA) il contributo alla generazione dell'EBITDA di portafoglio è positivo e comunque superiore a quello di generazione del ROI; ciò implica che, in dette società, esiste un importante ruolo sia dei fattori produttivi a costo fisso (ammortamenti, svalutazioni, costi finanziari e fiscali, costi per servizi, etc...), che si riverbera in senso sottrattivo sul risultato d'esercizio. Vi sono poi realtà più marginali (GESTIONE AMBIENTALE srl, POLO UNIVERSITARIO ARETINO srl; ATAM SpA, AREZZO MULTISERVIZI srl, etc...) e situazioni di palese contribuzione NEGATIVA all'EBITDA e/o al ROI di portafoglio (AISA SpA; AREZZO FIERE E CONGRESSI srl).

Il grafico in fig. 6) dà una dimostrazione visiva delle considerazioni sopra svolte. Esse, peraltro, vanno solo ad integrare quanto detto in ordine alla necessità di elaborare specifiche **“strategie”** ed **“indirizzi operativi”** volti a tenere sotto stretta osservazione l'andamento del Margine Lordo di Contribuzione e del *break-even point* delle singole gestioni societarie interessate e valutarne la sua “reattività” rispetto a variazioni sia dei costi (fissi e variabili) sia della struttura dei ricavi (tariffe unitarie e/o volumi di attività).

Figura 6 - Confronto tra EBITDA medio e ROI medio sul totale di portafoglio



A conclusione della presente relazione, pare utile ricordare come, agli strumenti di analisi utilizzati nella parte terza, va attribuita valenza e fondamento basati sui presupposti e sulle ipotesi semplificative assunte nei modelli teorici a tal fine sviluppati. Essi fungono, pertanto, da mero supporto informativo, senza alcuna pretesa di valenza precettiva né di esaustività del quadro di riferimento. In questo senso, vale la precisazione secondo cui detti strumenti (in particolare, la matrice “ROI-WACC”) stimano delle relazioni economiche teoriche di accezione “relativa” (rispetto agli indicatori presi a riferimento), ciò non implicando peraltro giudizi di tipo “assoluto” in ordine all’andamento gestionale delle singole società analizzate. Tale andamento, difatti, deve risultare contestualizzato rispetto agli specifici settori di intervento, al diverso modello gestionale adottato da ciascuna impresa pubblica, nonché tenere conto di elementi soggettivi di provenienza esogena rispetto alle medesime società (rapporti contrattuali, concessori, ecc.).

Siffatto approccio, dunque, risulta coerente con le finalità sottese al processo di razionalizzazione disposto dal Legislatore attraverso il Testo unico di cui al D. Lgs. 175/2016, rappresentando il punto di sintesi delle complessive valutazioni cui è tenuto l’ente territoriale nel mantenere in essere partecipazioni societarie rispetto ad altre soluzioni. Del pari risulterà comprovata sia la sussistenza dei presupposti di economicità gestionale che quella di potenziale sostenibilità finanziaria della gestione per tutte le società non sottoposte ad interventi di razionalizzazione; per quelle sottoposte ad interventi di riassetto e/o razionalizzazione, invece, le citate categorie economico-finanziarie risulteranno comprovate a seguito dell’attuazione dei medesimi interventi, proposti nel piano allegato alla delibera.