

**RELAZIONE SULLA STIMA DEL VALORE ECONOMICO  
DEL RAMO DI AZIENDA AMET  
DEDICATO AL SERVIZIO DI VENDITA IM MAGGIOR TUTELA  
MARZO 2023 – DRAFT 1.0**

**Premessa.**

AMET SpA (nel seguito “AMET”) è una società operante nei servizi pubblici e svolge, tra gli altri, l’attività di distribuzione dell’energia elettrica nonché le attività di pubblica illuminazione e di vendita dell’energia elettrica ai clienti della maggior tutela nel Comune di Trani.

Il ramo d’azienda, oggetto della presente analisi, è dedicato all’attività di vendita di energia elettrica ai clienti finali in maggior tutela ed è funzionalmente individuabile nella *business unit* denominata “SERVIZIO ELETTRICO TRANI”, appositamente costituita da AMET in attuazione della deliberazione 296/2015/R/COM dell’Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (nel seguito “Autorità” o “ARERA”), che impone a tutte le società elettriche, che operano sia nel settore della distribuzione che in quello di vendita di energia elettrica, di distinguere i marchi e le politiche di comunicazione. I compiti affidati a SERVIZIO ELETTRICO TRANI sono i seguenti:

- i. approvvigionamento di energia elettrica all’ingrosso (garantito per legge dall’Acquirente Unico, nel seguito anche “AU”) e dei connessi servizi di dispacciamento, secondo le modalità di cui al d.l. 73/2007 e confermate dal d.lgs. 93/11;
- ii. sottoscrizione dei contratti relativi ai servizi di trasmissione, distribuzione e misura per la consegna dell’energia elettrica al punto di prelievo dei clienti finali in maggior tutela
- iii. gestione del rapporto commerciale con il cliente (tra queste la fatturazione e la gestione dei pagamenti, inclusi il recupero e la cessione dei crediti, et cetera)

Il servizio di maggior tutela è stato identificato dalla normativa al fine di garantire i soggetti contrattualmente “deboli” come i *domestici* e quelli della tipologia *altri usi in bassa tensione* che non dispongano ancora di conoscenze e strumenti idonei (c.d. “capacitazione”) per confrontarsi sul mercato libero.

Il servizio di maggior tutela è stato istituito con il d.l. 73/2007 (convertito con la Legge 125/2007). L’articolo 1 comma 2 del citato decreto prevede che *“A decorrere dal 1° luglio 2007 i clienti finali domestici hanno diritto di recedere dal preesistente contratto di fornitura di energia elettrica come clienti vincolati, secondo modalità stabilite dall’Autorità per l’energia elettrica e il gas, e di scegliere un fornitore diverso dal proprio distributore. In mancanza di tale scelta, l’erogazione del servizio*

*per i clienti finali domestici non riforniti di energia elettrica sul mercato libero è garantita dall'impresa di distribuzione, anche attraverso apposite società di vendita, e la funzione di approvvigionamento continua ad essere svolta dall'Acquirente Unico Spa di cui all'articolo 4 del decreto legislativo 16 marzo 1999, n. 79. Le imprese connesse in bassa tensione, aventi meno di 50 dipendenti e un fatturato annuo non superiore a 10 milioni di euro sono automaticamente comprese nel regime di tutela di cui al presente comma."*

L'articolo 1 comma 1 del d.l. 73/2007 prevede altresì che *"A decorrere dal 1° luglio 2007 l'attività di distribuzione di energia elettrica per le imprese le cui reti alimentano almeno 100.000 clienti finali è svolta in regime di separazione societaria rispetto all'attività di vendita<sup>1</sup>. Tali imprese di distribuzione, che svolgano alla data del 30 giugno 2007 l'attività di vendita di energia elettrica in forma integrata, costituiscono entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, una o più apposite società per azioni alle quali trasferiscono i beni e i rapporti, le attività e le passività relativi all'attività di vendita. L'Autorità per l'energia elettrica e il gas adotta disposizioni per la separazione funzionale, anche per lo stoccaggio di gas, secondo le direttive 2003/54/CE e 2003/55/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2003, e definisce le modalità con cui le imprese di distribuzione di energia elettrica o di gas naturale garantiscono, nel rispetto delle esigenze di privacy, l'accesso tempestivo e non discriminatorio ai dati dell'ultimo anno derivanti dai sistemi informativi e dall'attività di misura, relativi ai consumi dei clienti connessi alla propria rete, strettamente necessari per la formulazione delle offerte commerciali e la gestione dei contratti di fornitura."*

SERVIZIO ELETTRICO TRANI, quindi, in forza della concessione di distribuzione di durata trentennale<sup>2</sup> rilasciata dal Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato (MICA)<sup>3</sup> ad AMET e in attuazione degli obblighi di separazione funzionale previsti dalla deliberazione 296/2015/R/com è titolare del servizio di vendita dell'energia elettrica in maggior tutela (nel seguito, "esercente la maggior tutela" o "EMT").

Inoltre, poiché AMET alimenta meno di 100.000 clienti finali, l'EMT ha la facoltà di perseguire le sue finalità nell'ambito del medesimo soggetto giuridico. In tale assetto non è quindi necessaria la stipula del contratto di trasporto tra distributore e EMT. Inoltre, poiché la fornitura di energia elettrica ai clienti finali in maggior tutela è garantita dall'AU (fornitore obbligato ai sensi dell'art. del d.l. 73/2007) e la vendita dell'energia alla clientela finale risponde a condizioni economiche e contrattuali

<sup>1</sup> La facoltà, concessa ai soggetti che alimentano meno di 100.000 clienti finali, di non separare societariamente le attività trova fondamento nella considerazione che nelle realtà di minori dimensioni tale scelta può ripercuotersi nella duplicazione di strutture, personale e costi. Sarebbero pertanto scelte contrarie ai principi di razionalizzazione e riduzione dei costi che hanno ispirato il decreto 79/99.

<sup>2</sup> La scadenza del titolo concessorio è prevista per il 31/12/2030.

<sup>3</sup> Dal 2001 Ministero delle attività produttive (MAP), dal 2006 Ministero dello Sviluppo Economico (MiSE), dal 2021 Ministero della Transizione Ecologica (MiTE) e oggi Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica (MASE).

standard definite da ARERA, le funzioni commerciali connesse allo approvvigionamento dell'energia (richiamate al punto i.) attribuite all'EMT sono ridotte rispetto a quelle di una società operante sul mercato libero.

Per le imprese di dimensione inferiore a 100.000 clienti finali, l'Autorità ha previsto (Testo Integrato Unbundling Funzionale allegato alla citata deliberazione 296/2015/R/COM) che l'attività di distribuzione dell'energia elettrica sia funzionalmente separata da quella di vendita dell'energia elettrica. A tal fine il 20.06.2017 il consiglio di amministrazione di AMET ha deliberato l'adozione del modello di separazione funzionale e, tra le altre, la nomina del Gestore Indipendente (GI) e l'attribuzione allo stesso organo dei poteri decisionali previsti per il corretto espletamento dell'attività di distribuzione dell'energia elettrica e la separazione dei marchi tra attività di distribuzione e attività di vendita. In particolare, l'attività di distribuzione ha assunto la denominazione "A DISTRIBUZIONE RETI TRANI" e l'attività di vendita in maggior tutela quello di "SERVIZIO ELETTRICO TRANI".

Il "*Codice di rete tipo per il servizio di trasporto dell'energia elettrica*"<sup>4</sup> che regola i rapporti tra i venditori di energia elettrica (siano essi operanti sul mercato libero, nel mercato di maggior tutela e i distributori) prevede che l'EMT non sia soggetto al versamento delle garanzie con riferimento ai clienti finali del servizio, ferma restando la responsabilità di legge in capo all'impresa distributrice in relazione all'erogazione del servizio medesimo.

#### **La Road Map individuata dal Legislatore e da ARERA per la fine del servizio di tutela**

La legge 4 agosto 2017, n. 124, come da ultimo modificata dal decreto-legge 18 novembre 2022, n. 176 convertito con legge 13 gennaio 2023, n. 6, ha stabilito la progressiva rimozione dei regimi di tutela di prezzo per le piccole e microimprese del settore elettrico e per i clienti domestici di entrambi i comparti di energia elettrica e di gas naturale non serviti nel mercato libero (art. 1, commi 59 e 60): la rimozione ha avuto luogo, in ossequio a tale legge, a partire dall'1 gennaio 2021 per le piccole imprese di energia elettrica connesse in bassa tensione<sup>5</sup> e dall'1 gennaio 2023, per le microimprese. Con riferimento ai clienti domestici di energia elettrica e gas naturale<sup>6</sup> è prevista invece la rimozione dei rispettivi servizi di tutela nel 2024, nelle more, con esclusivo riferimento al comparto elettrico, dello svolgimento delle procedure concorsuali per l'assegnazione del servizio a tutele gradualmente (nel seguito anche "STG") loro destinato, da concludersi entro il 10 gennaio di tale anno (art. 16-

---

<sup>4</sup> Deliberazione ARERA 268/2015/eel e s.m.i.

<sup>5</sup> Ai sensi dell'art. 2 della direttiva (UE) 2019/944 sono piccole imprese le imprese con meno di 50 dipendenti e un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro.

<sup>6</sup> Per i clienti non domestici di gas naturale il superamento del servizio di tutela era già stato disposto dal decreto-legge 21 giugno 2013, n. 69, convertito con legge 9 agosto 2013, n. 98.

ter, del decreto-legge 6 novembre 2021, n. 152 convertito con legge 29 dicembre 2021, n. 233)

### **Finalità della valorizzazione del ramo di vendita**

L'obiettivo della presente Relazione è determinare, nel rispetto del principio di neutralità, il valore (anche inespresso) del ramo dedicato all'attività di vendita di energia elettrica ai clienti finali di maggior tutela, denominato SERVIZIO ELETTRICO TRANI, ai fini della sua eventuale cessione.

### **Perimetrazione del ramo di vendita in maggior tutela gestito da SERVIZIO ELETTRICO TRANI**

La valutazione di SERVIZIO ELETTRICO TRANI è determinata come differenza tra il valore delle attività e delle passività da cedere, considerando anche il valore dell'avviamento.

Il ramo di azienda in esame si identifica e consiste esclusivamente nell'attività che seguono:

- i. *Database* contenente i dati anagrafici, contabili e fiscali dei "clienti finali di maggior tutela" di AMET;
- ii. Contratto cartaceo, e relativi allegati, sottoscritto da AMET - SERVIZIO ELETTRICO TRANI con i clienti finali di cui al punto i.;
- iii. Liquidità equivalente ai depositi cauzionali corrisposti dai clienti di cui al punto i. per la somministrazione dell'energia elettrica;
- iv. Il "*Contratto di cessione di energia elettrica tra Acquirente Unico S.p.A<sup>7</sup> e le Imprese Esercenti la vendita ai clienti del servizio di Maggior Tutela*" sottoscritto da AMET ai sensi della deliberazione dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (nel seguito "ARERA") n.76/2008;
- v. Il marchio SERVIZIO ELETTRICO TRANI;
- vi. I costi di ampliamento iscritti tra le immobilizzazioni immateriali finalizzati alla valorizzazione del ramo di vendita dell'energia elettrica ai clienti in maggior tutela. Trattasi delle spese di consulenza regolatoria e giuridica volte a protrarre l'utilità operativa ed economica dell'attività, altrimenti destinata alla cessazione al 31 dicembre 2023. In particolare sono i costi sostenuti per "*l'inquadramento dell'iniziativa volta alla cessione del ramo d'azienda di vendita dell'energia elettrica in maggior tutela in coerenza con il quadro normativo, con le finalità di equilibrio economico e con le potenzialità del mercato*", per "*la definizione della procedura di gara per la cessione del*

---

<sup>7</sup> L'Acquirente Unico è la Società per azioni del gruppo Gestore dei Servizi Elettrici GSE SpA, cui è affidato per legge il ruolo di garante della fornitura di energia elettrica alle famiglie e alle piccole imprese, a prezzi competitivi e in condizioni di continuità, sicurezza ed efficienza del servizio

*ramo di azienda: bando, capitolato, avvisi, modulistica, contratto di cessione.” e per “la predisposizione del contratto di cessione”.*

Complessivamente Euro 40.000 (quarantamila/00).

Il ramo di azienda in esame si identifica e consiste esclusivamente nelle passività che seguono:

- i. Debiti per depositi cauzionali corrisposti dai clienti finali di maggior tutela per la somministrazione dell’energia elettrica;

Non dovranno far parte del ramo d’azienda tutti i beni, contratti e rapporti e le passività che non siano destinati all’esercizio dell’attività di vendita di energia elettrica ai clienti finali in maggior tutela.

I clienti sottesi al ramo di azienda nel 2022 ed oggetto di valutazione sono 17.569, di cui 14.526 utenze domestiche residenti e 3.042 utenze domestiche non residenti.

TIPOLOGIA DI CONTRATTO		PUNTI DI PRELIEVO 2022			
		TUTELA		LIBERO	
		NUMERO		NUMERO	
lettera a)	Utenze domestiche Residenti	14.526	74%	5.019	26%
	Utenze domestiche Non Residenti	3.043	74%	1.060	26%
		17.569	74%	6.079	26%

## FINALITÀ DELLA VALUTAZIONE

L'obiettivo della presente Relazione è determinare, nel rispetto del principio di neutralità, il valore economico del ramo del ramo dedicato all'attività di vendita di energia elettrica ai clienti finali di maggior tutela, denominato SERVIZIO ELETTRICO TRANI.

Il quadro normativo alla base della valutazione è quello descritto nel precedente paragrafo "La Road Map individuata dal Legislatore e da ARERA per la fine del servizio di tutela".

Fatta salva la definizione da parte di ARERA, congiuntamente con AU, del cronoprogramma per il passaggio, mediante procedure ad evidenza pubblica, della clientela ai servizi a tutele gradualmente, a partire dal 2024 l'attività di vendita dell'energia elettrica in tutela di prezzo come attualmente svolta da SERVIZIO ELETTRICO TRANI, non sarà più possibile. Per questa ragione il CdA di AMET ed il Socio Comune di Trani, nell'esercizio dei propri poteri di indirizzo hanno deciso di avviare l'iter di cessione del ramo di azienda SERVIZIO ELETTRICO TRANI, nel rispetto degli obblighi di pubblicità e trasparenza previsti dal R.D. 827/1924 e, per quanto richiamabili, di quelli del Codice Appalti di cui al DLgs 50/2016 la cui abrogazione è prevista dal 1 luglio 2023.

In tale contesto il valore economico del ramo pur determinato in un'ottica *stand alone*, ossia nella prospettiva di autonomia di gestione cioè scevra da possibili effetti derivanti dall'integrazione con altre aziende, non può non considerare che i soggetti destinatari del bando sono operatori professionali, individuati come EMT dalla Legge 125/2007 e/o qualificati dall'AU ai fini dell'erogazione del STG, e quindi dotati del capitale economico (inteso nella sua accezione più ampia che ricomprende capitale fisico, finanziario, umano e organizzativo) necessario per l'erogazione del servizio pubblico.

Per gli aspetti macroeconomici sopra esposti e per quelli micro di seguito riportati non è prevista l'inclusione di personale nel ramo oggetto di valutazione.

- I. La ridotta dimensione aziendale (rispetto al contesto degli operatori nazionale degli EMT e degli esercenti dei STG) non consente, pur nel rispetto del principio dell'attribuzione diretta dei costi<sup>8</sup>, il ribaltamento completo ed esclusivo del costo del costo delle singole unità del personale alle diverse attività svolte. Il fattore lavoro è infatti misurato ed attribuito da AMET sulla base di *time sheets*. Non possono essere quindi inseriti nel ramo di azienda i

---

<sup>8</sup> Articolo 12 del Testo Integrato Unbundling Contabile (TIUC) dell'ARERA.

contratti [ndr: compresi quelli per il lavoro dipendente] stipulati per la gestione promiscua delle diverse attività svolte AMET<sup>9</sup>.

- II. La fine del servizio di maggior tutela a partire dal 2024 renderebbe potenzialmente inefficace l'eventuale inserimento nella procedura ad evidenza pubblica di clausole di protezione sociale dei lavoratori nel caso in cui l'impresa aggiudicataria operasse solo nel mercato di tutela.

Dal punto di vista economico l'avviamento è valorizzato attraverso l'attualizzazione dei ricavi prospettici risultanti dall'applicazione dei corrispettivi RCV e PCV, come da ultimi fissati da ARERA nella deliberazione 146/2022/R/eel, alla clientela finale.

### Variabili esogene rilevanti ai fini della valorizzazione

Nel contesto descr, il valore economico dell'attività di vendita in maggior tutela, pur determinato in un'ottica *stand alone*, ossia nella prospettiva di autonoma capacità del ramo di generare reddito, deve necessariamente tenere conto delle seguenti variabili che esogenamente influiscono sulla valutazione: In particolare:

1. Il maggior corrispettivo unitario (€/POD) riconosciuto da ARERA all'esercente il servizio di vendita in maggior tutela societariamente separato dall'attività di distribuzione dell'energia elettrica. Il Testo Integrato per l'erogazione dei servizi di Vendita dell'energia elettrica di maggior tutela e di salvaguardia (nel seguito "TIV") prevede l'applicazione di un corrispettivo a copertura dei costi di commercializzazione differenziato in base alla configurazione dell'esercente (societariamente integrato o meno con il distributore). Il corrispettivo **RCV<sub>sm</sub>**, applicato dal venditore societariamente separato dal distributore, è sempre maggiore del corrispettivo **RCV<sub>i</sub>**, applicato dal venditore societariamente integrato in ragione delle minori economie di scala e di scopo conseguibili.
2. Il vantaggio economico derivante dalla valorizzazione della c.d. *customer retention* – ossia delle politiche industriali adottate nel tempo per fidelizzare la clientela – proxy del numero di clienti finali serviti in maggior tutela che sceglieranno come fornitore sul mercato libero la società collegata all'EMT.

---

<sup>9</sup> Vedasi anche il punto 2 delle Linee Guida n.11 approvate dal Consiglio dell'Autorità Nazionale Anticorruzione con deliberazione n. 614 del 4 luglio 2018- «Indicazioni per la verifica del rispetto del limite di cui all'articolo 177, comma 1, del codice, da parte dei soggetti pubblici o privati titolari di concessioni di lavori, servizi pubblici o forniture già in essere alla data di entrata in vigore del codice non affidate con la formula della finanza di progetto ovvero con procedure di gara ad evidenza pubblica secondo il diritto dell'Unione europea».



Con riferimento al punto 1. Fino al 31.12.2023 il margine di commercializzazione<sup>10</sup> del servizio di vendita in maggior tutela di SERVIZIO ELETTRICO TRANI è stato valorizzato nella configurazione di ramo societariamente distinto dal distributore.

Con riferimento al punto 2. Gli effetti economici collegati alle politiche di *customer retention dell'utenza domestica* sono stati valorizzati confrontando, per il 2022, l'incidenza del servizio di maggior tutela sul mercato complessivo nel Comune di Trani e nella provincia di Barletta-Andria-Trani.

Sulla base delle informazioni fornite da SERVIZIO ELETTRICO TRANI, il peso della maggior tutela nel Comune di Trani si attesta al 74%.

Come risulta dai dati pubblicati da ARERA, nella provincia di Barletta-Andria-Trani il peso della maggior tutela è pari al 39%.

Lo scostamento di +35 punti percentuali tra il dato comunale e quello provinciale (nel seguito " $\Delta CR$ ") è stato assunto ai fini della determinazione della *customer retention* di SERVIZIO ELETTRICO TRANI ( $CR_{TRANI}$ ).

In particolare  $CR_{TRANI}$  è stata valorizzata applicando  $\Delta CR$  al numero di clienti domestici aventi potenzialmente diritto al servizio di maggior tutela nel Comune di Trani ( $POD_{TRANI}$ ), considerando altresì:

- una permanenza sul mercato libero dei clienti fidelizzati già serviti dall'EMT pari a dodici (12) mesi;
- un fattore correttivo " $k$ " che tiene conto del tempo utile a disposizione (sei mesi) del cessionario per attuare le politiche commerciali di switch al mercato libero della clientela servita in maggior tutela, rispetto al tempo necessario alla loro massimizzazione (un anno).

In formula

$$CR_{TRANI} = \Delta CR \times POD_{TRANI} \times k$$

con:

$$\Delta CR = 0,35$$

$$k = 0,5$$

$$POD_{TRANI} = 23.648$$

Si attesta quindi a 4.138 POD il numero atteso di clienti domestici che, a partire dal 2024 e per un periodo di almeno un anno, sceglieranno come fornitore sul mercato libero la società collegata all'EMT.

---

<sup>10</sup> Il margine di commercializzazione si deve intendere come il mark-up applicato dal venditore rispetto ai costi sostenuti per il trading della materia prima.

## METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Il criterio di valutazione che la dottrina al momento più accreditata ritiene più congruo per la determinazione del “capitale economico” delle aziende risulta essere quello “misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell’avviamento”.

Il metodo utilizzato si articola sulla base dei seguenti passaggi logici:

- in primo luogo si procede alla valutazione patrimoniale delle poste contabili relative al ramo d’azienda, quale risultante alla data di riferimento della stima;
- in secondo luogo si procede alla stima dell’avviamento.

Sommando il valore netto degli elementi patrimoniali al valore dell’avviamento si ottiene il valore complessivo dell’azienda. Esplicitando in formula:

$$W = K + (R - iK) a_{\overline{n}|i}$$

dove

W è il valore economico del ramo oggetto di cessione

K capitale netto a valori correnti

R reddito medio normale atteso per il futuro

i è il tasso di interesse “normale” del capitale proprio

n è il numero di anni presi in considerazione

i’ è il tasso di attualizzazione della rendita

Per quanto concerne la valutazione patrimoniale, essa consiste nell’apportare al c.d. “patrimonio netto contabile” le opportune ed eventuali rettifiche per arrivare al c.d. “patrimonio netto rettificato”, ossia l’ammontare che esprime l’effettivo valore corrente della sommatoria delle attività aziendali al netto del valore corrente della sommatoria delle passività aziendali.

Per quanto concerne la successiva e autonoma valutazione dell’avviamento, la dottrina ritiene che è necessario in primo luogo procedere alla determinazione del

reddito normale atteso, ossia quel reddito che, in normali condizioni operative e di mercato, è normale attendersi di ritrarre tenendo investito in una data attività economica quel determinato patrimonio valorizzato nella prima parte del processo di valutazione. In quest'ottica l'avviamento altro non è che la capitalizzazione dei flussi futuri di reddito eccedenti il reddito normale atteso che costituiscono appunto la capacità dell'azienda di generare un flusso di valore maggiore rispetto a quello che si ritrarrebbe investendo quel dato patrimonio in una qualunque altra iniziativa economica.

## PROCESSO DI VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DI CONFERIMENTO

Le *attività e passività* da conferire sono state comunicate direttamente da AMET.

Relativamente al ramo d'azienda in oggetto e all'ambito di valutazione descritto le attività sono relative:

- ai saldi dei conti correnti bancari che, per Euro 157.051,93 (centocinquantasettemilacinquantuno/93), concernono esclusivamente la liquidità attinente al ramo e necessaria al pagamento delle passività conferite, riferite alle cauzioni versate al momento della sottoscrizione del contratto dai clienti finali e che rappresentano un debito della Società nei loro confronti da liquidare al momento della chiusura del rapporto (fine della tutela ovvero lo *switching* al libero mercato)<sup>11</sup>.
- Ai costi di ampliamento, sostenuti da AMET per garantire l'utilità prospettica del ramo di vendita in maggior tutela, iscritti nell'attivo patrimoniale per Euro 40.000 (quarantamila/00)

Non essendo inoltre prevista la cessione di personale in organico non sono inclusi debiti connessi al Fondo Trattamento di Fine Rapporto e a ferie e permessi non ancora goduti.

Risulta quindi un valore di K = 40.000 euro.

—\*—

L'*avviamento*, nella sua accezione generale, esprime il valore dell'insieme dei beni intangibili dell'azienda quali l'organizzazione produttiva e distributiva, la clientela e il portafoglio prodotti, il know-how e la capacità di innovazione. Include pertanto anche il valore attribuibile ai diritti e ai rapporti contrattuali.

L'insieme di questi "valori" concorre a determinare la redditività prospettica dell'impresa e giustifica un valore del capitale economico superiore a quello attribuibile ai singoli beni.

I metodi reddituali fanno dipendere in vario modo la stima del capitale economico dalla capitalizzazione del reddito prospettico che la struttura organizzativa è in grado di produrre.

---

<sup>11</sup>Articolo 14 della deliberazione 200/99, la somma eventualmente depositata dai clienti finali è fruttifera e deve essere restituita al momento della cessazione del contratto, maggiorata degli interessi legali maturati fino a quel momento. Non possono essere richiesti anticipi sui consumi o garanzie non fruttifere. Il deposito cauzionale, maggiorato degli interessi legali, deve essere restituito, senza richiedere alcun documento attestante l'avvenuto pagamento, al momento della cessazione degli effetti del contratto

Nell'applicazione pratica del metodo reddituale il valore dell'azienda è calcolato mediante l'attualizzazione o la capitalizzazione dei risultati economici attesi. L'azienda vale se ed in quanto produce reddito.

Fondamentale è, quindi, definire il reddito medio prospettico attualizzato con un congruo tasso di interesse, sulla base del periodo di tempo che si stima utile. Nel presente caso la formula da adottare è quella della rendita limitata.

La stima del valore dell'avviamento, secondo il criterio prescelto, illustrato in precedenza, si compendia nella formula:

$$\text{AVVIAMENTO} = (R - iK) a_{\overline{n}|i}$$

dove le definizioni dei singoli parametri sono quelle già dettagliate in precedenza.

Il capitale netto a valori correnti rappresenta il capitale investito nel complesso aziendale. Esso corrisponde al capitale netto contabile del ramo d'azienda, comprensivo dei crediti e dei debiti individuati. Come già detto nel presente caso K è pari a 40.000 euro.

Relativamente ai crediti e ai debiti relativi alla fatturazione da parte del cessionario di rettifiche di importi già fatturati da SERVIZIO ELETTRICO TRANI in relazione al servizio di trasporto (c.d. "fattura di rettifica") dovrà essere prevista una sessione di settlement delle partite in concomitanza con la fine della maggior tutela o comunque con cadenza semestrale. Per tale ragione è opportuno che AMET trattenga, in acconto e fino alla termine del servizio di maggior tutela, l'importo relativo ai complessivi depositi cauzionali oggetto di cessione.

Relativamente alla morosità della clientela finale in maggior tutela si segnala che l'EMT può presentare, ai sensi dell'articolo 19 del TIV e relativamente a ciascun periodo di competenza della fornitura, richiesta di accesso al "*Meccanismo di compensazione della morosità dei clienti finali*".

Nel procedimento reddituale di valutazione il problema centrale è la scelta del *tasso di attualizzazione*. In generale, la valutazione delle diverse opportunità di investimento si basa principalmente su due elementi: la remunerazione di un investimento privo di rischio e l'apprezzamento del rischio insito nell'investimento stesso. Per il primo dei due elementi si fa normalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato. Il premio di rischio si stima con riferimento all'attività svolta e tenendo conto del settore nel quale l'azienda opera.

Il tasso di attualizzazione scelto è il 6,2%, ossia quello determinato da ARERA<sup>12</sup> applicando la metodologia del Weighted Average Cost of Capital (WACC) con riferimento alla componente RCV ed ai parametri funzionali al calcolo del costo del debito, del capitale proprio, delle aliquote fiscali e del parametro beta.

L'orizzonte temporale è legato al periodo nel quale si stima che le condizioni atte a generare i flussi di reddito attesi possano perdurare nel tempo e, per i casi come quello in esame, in cui il profitto è funzione della fidelizzazione della clientela nel mercato di tutela, è prudenzialmente assunto pari a diciotto mesi a partire dal 1 luglio 2023.

Sulla scorta delle considerazioni esposte la stima dell'avviamento del ramo di azienda SERVIZIO ELETTRICO TRANI per la vendita di energia elettrica ai clienti in maggior tutela, come meglio dettagliato nella pagina che segue, è di 456.378,40 Euro.

Il valore complessivo del ramo di azienda ai sensi della formulazione di pagina 11 si attesta quindi a Euro **496.378,40** (quattrocentonovantaseimilatrecentosettantotto/48).

---

<sup>12</sup> Deliberazione 146/2022/R/eel



