



Comune di FIDENZA (PR)



RETTIFICA

PROPOSTA DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO

Ai sensi dell'articolo 183 comma 15 D.lgs 50/2016 afferente la gestione e l'efficientamento energetico degli impianti termici e di illuminazione interna del **COMUNE DI FIDENZA (PR)**

SEZIONE	5 - PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO
DOCUMENTO	5.1.1.R2 – Allegato : Relazione al PEF
CATEGORIA	-
NOME FILE	REL_5.1.1_REV2_All1_0.docx

CODICE	5.1.1.R2
---------------	-----------------

Proponente

Mandataria

Siram
by **VEOLIA**

Siram SpA
Via A. M. Mozzoni, 12
20152 MILANO
Tel. 02.412981

Siram S.p.A.
Un'Agricoltura
Ing. Marco Bongiomì

Mandante



**Badia Silvano di
Badia Andrea**
Via E. Papini 27
43036 Fidenza
Tel. 0524 524169

BADIA SILVANO
di Badia Andrea
FIDENZA (PR)

Progettista





Sommario

1	PREMESSA	2
2	OGGETTO DELLA PROPOSTA	2
2.1	Schema concessorio	3
3	STRUTTURA DEL PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO	3
4	VALUTAZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA CONCESSIONE	3
4.1	La convenienza economica del progetto: il Tasso interno di rendimento (TIR) del Progetto ed il Valore Attuale Netto (VAN) del Progetto.....	4
4.2	La convenienza economica per i portatori dei mezzi propri: il Tasso interno di rendimento dell'Equity (TIR Equity) e Valore Attuale Netto (VAN) dell'Equity	4
4.3	La valutazione della sostenibilità finanziaria: il Debt Service Cover Ratio (DSCR) medio ed il Loan Life Cover Ratio (LLCR)	5
5	VALORIZZAZIONE DELL'INTERVENTO (REV 2)	6
6	TEMPISTICHE DELLA CONCESSIONE	7
7	FABBISOGNO FINANZIARIO E IPOTESI DI COPERTURA (REV 2)	7
8	CONTO ECONOMICO – RICAVI (REV 2)	8
8.1	Ricavi d'esercizio	8
9	CONTO ECONOMICO – COSTI (REV 2).....	9
10	STATO PATRIMONIALE.....	10
11	PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA.....	10
12	INDICATORI DI EQUILIBRIO DEL PEF (REV 2)	11
13	SENSITIVITY.....	12
13.1	Costo degli interventi (REV 2).....	12
13.2	Incremento costi operativi (REV 2)	13
13.3	Penali su canone (REV 2).....	13



1 PREMESSA

La presente Revisione è stata realizzata a seguito del recepimento delle indicazioni fornite dal Comune di Fidenza in data 14.03.2019 in merito agli interventi per la riduzione dei fabbisogni di energia termica ed elettrica già in corso sugli edifici **Ed.1 Palazzo Porcellini** e **Ed.7 Scuola Primaria Collodi**.

Questo documento costituisce la relazione al **Piano Economico - Finanziario** (di seguito anche "PEF") relativo alla Proposta di Partenariato Pubblico Privato afferente al servizio di energia termica ed elettrica e all'efficientamento energetico degli edifici del Comune di Fidenza (PR) come meglio definiti nello Studio di Fattibilità e nel Progetto di Gestione.

Il documento costituisce parte integrante della Proposta che il proponente presenta al concedente ai sensi dell'art. 183, comma 15 del D.Lgs. n. 50/2016.

Lo schema concessorio proposto, con la sottoscrizione del contratto di Concessione, è quello del Partenariato Pubblico Privato, la cui disciplina è riportata nella parte IV artt. da 179 a 199, per quanto applicabile, del D.lgs. 50/2016 Codice.

Al fine di analizzare le caratteristiche economico - finanziarie del progetto è stato utilizzato un modello di analisi finanziaria nell'ambito del quale sono state assunte come dati di input le informazioni descritte in tutti i documenti della Proposta.

Il Piano Economico Finanziario definisce, sulla base delle ipotesi progettuali formulate e contenute nella documentazione tecnica facente parte della Proposta, le condizioni di sostenibilità economica e finanziaria e di bancabilità del progetto.

Con il presente documento, il proponente intende:

- ◆ illustrare lo schema dell'operazione;
- ◆ indicare e quantificare gli elementi di carattere economico-finanziari per il soddisfacimento degli obiettivi del Concedente;
- ◆ riportare gli elementi di carattere quantitativo desumibili dal piano economico e finanziario.

Lo sviluppo del modello ha consentito l'individuazione della situazione economico - finanziaria del Concessionario per l'intera durata della Concessione, ipotizzata pari a 15 anni, durante la quale:

- ◆ il Concessionario effettuerà dalla firma della Concessione il servizio energia termica ed elettrica comprensivo della fornitura dei vettori energetici e del servizio manutentivo degli Impianti;
- ◆ durante il primo anno il Concessionario riqualificherà gli Impianti realizzando gli Interventi secondo quanto previsto nel Progetto di Fattibilità.

2 OGGETTO DELLA PROPOSTA

La Proposta ha per oggetto, oltre al servizio energia termica ed elettrica e alla manutenzione degli Impianti, la progettazione e l'esecuzione dei seguenti Interventi:

- ◆ sostituzione di generatori di calore esistenti con generatori a condensazione di ultima generazione;
- ◆ sostituzione di circolatori con pompe ad inverter;
- ◆ installazione di valvole termostatiche;
- ◆ installazione/ adeguamento del sistema di termoregolazione e telecontrollo;
- ◆ adeguamento centrale termica alle normative INAIL e Vigili del Fuoco;
- ◆ Installazione sistema di trattamento acque sulla linea di alimentazione acqua dell'impianto termico;
- ◆ installazione di contatore volumetrico per acqua di reintegro impianto nelle centrali termiche con potenza superiore ai 35 kW;
- ◆ installazione di contatermie;
- ◆ sostituzione di serramenti;
- ◆ realizzazione di cappotto esterno;
- ◆ coibentazione della copertura;



5.1 – Relazione al PEF REV2

- ♦ realizzazione Interventi POR FESR aventi ad oggetto la riqualificazione e l'efficientamento degli impianti relativi agli edifici: "09 Scuola primaria De Amicis - Via XXV aprile, 24 - Fidenza (PR)", "Palazzetto dello sport - Via Togliatti, 42 - Fidenza (PR)" e "Piscina coperta - Via Togliatti, 38 - Fidenza (PR)"

Per il dettaglio dei servizi e degli Interventi si rimanda al Progetto di Gestione ed al Progetto di Fattibilità facenti parte della Proposta. Al termine della Concessione, tutti gli interventi realizzati a cura e spese del Concessionario resteranno nella piena disponibilità del Concedente.

2.1 Schema concessorio

Secondo lo schema concessorio proposto, ad avvenuta aggiudicazione il Concessionario diviene responsabile della gestione dei servizi oggetto della Concessione, comprese la progettazione e la realizzazione, a propria cura e spese, degli interventi di riqualificazione energetica, così come descritti nella documentazione tecnica e nel Progetto di Fattibilità facente parte della Proposta.

A fronte della gestione delle attività svolte dal Concessionario, il Concedente, per tutta la durata della Concessione, corrisponderà al Concessionario un canone annuale oltre al Contributo una tantum, secondo quanto previsto dall'Art. 18 della Bozza di Convenzione.

Le attività di gestione dei servizi e di progettazione e realizzazione dei lavori di riqualificazione ed efficientamento avranno inizio contestualmente all'avvio della Concessione, che coincide con la data di sottoscrizione della convenzione e contestuale consegna delle aree oggetto della convenzione sulle quali si realizzeranno gli interventi previsti.

3 STRUTTURA DEL PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO

Il Piano Economico Finanziario è stato elaborato per una durata complessiva, corrispondente alla Concessione di **15 anni**, di cui 1 anno di lavori e gestione e 14 anni di sola gestione.

Nella sua formulazione ed elaborazione il Piano Economico Finanziario risulta suddiviso in tre sezioni, rispettivamente:

- ♦ Conto Economico previsionale;
- ♦ Stato Patrimoniale previsionale;
- ♦ Flussi di Cassa previsionali.

Il PEF è impostato su base annuale considerando una struttura di parametri e valori economico-finanziari su cui è stata determinata l'incidenza degli oneri fiscali, principalmente IRES ed IRAP sulla base imponibile reddituale, e gestione Iva per la struttura del piano dei costi e ricavi operativi.

4 VALUTAZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA CONCESSIONE

In primis, la valutazione economico-finanziaria di un progetto di investimento è finalizzata a verificare la sussistenza di due condizioni base per la realizzabilità stessa di un progetto di intervento, ovvero:

- ♦ La convenienza economica, s'intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco della durata della Concessione e di generare un livello di redditività del capitale investito adeguato alle aspettative dell'investitore privato;
- ♦ La sostenibilità finanziaria, s'intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati per la sua realizzazione.



4.1 La convenienza economica del progetto: il Tasso interno di rendimento (TIR) del Progetto ed il Valore Attuale Netto (VAN) del Progetto

Il **TIR progetto** rappresenta il tasso di sconto che rende nulla la somma dei flussi di cassa scontati. Esso esprime sostanzialmente il livello di rendimento di una serie di flussi futuri (nel nostro caso, dei flussi di cassa del progetto) e può essere ottenuto attraverso la formula che segue:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCP_t}{(1 + TIR)^t} \quad \text{con} \quad TIR > i^*$$

dove:

- ♦ i^* rappresenta il tasso soglia per il confronto;
- ♦ n l'orizzonte di valutazione, rappresentato dalla durata della Concessione.

Il TIR può essere interpretato come una misura della redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo delle risorse impiegate.

Il **VAN progetto** è un indicatore finanziario che fornisce una indicazione, in termini monetari, sul valore generato dal progetto espressa all'istante della valutazione.

Il VAN è calcolato scontando i flussi di cassa di progetto negativi e positivi al Costo Medio Ponderato del Capitale (CMPC) ovvero alla media ponderata tra il costo dei mezzi propri ed il costo del finanziamento esterno al netto delle imposte. I "pesi" per il calcolo della media sono costituiti dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + i)^t}$$

dove:

- ♦ n rappresenta l'orizzonte di valutazione corrispondente alla durata della Concessione.
- ♦ CF^- rappresentano i flussi di cassa di progetto negativi
- ♦ CF^+ rappresentano i flussi di cassa di progetto positivi
- ♦ i rappresenta il tasso di attualizzazione

4.2 La convenienza economica per i portatori dei mezzi propri: il Tasso interno di rendimento dell'Equity (TIR Equity) e Valore Attuale Netto (VAN) dell'Equity

La convenienza economica del progetto per i portatori dei mezzi propri è determinata dal **TIR Equity** - post tax e post finance. Tale indicatore è il tasso di sconto che rende nulla la somma dei flussi di cassa effettivi incassati dai portatori di mezzi propri (interessi su finanziamento soci, rimborso finanziamento soci, dividendi, rimborso capitale sociale a fine contratto).

La convenienza economica del progetto per i portatori dei mezzi propri può essere rappresentata dal **VAN Equity**. Tale indicatore è calcolato attualizzando al costo dei mezzi propri i flussi di cassa effettivi incassati dai portatori di mezzi propri (interessi su finanziamento soci, rimborso finanziamento soci, dividendi, rimborso capitale sociale a fine contratto).



4.3 La valutazione della sostenibilità finanziaria: il Debt Service Cover Ratio (DSCR) medio ed il Loan Life Cover Ratio (LLCR)

Ai fini della valutazione della sostenibilità finanziaria, quale indicatore principale, viene assunto nella prassi l'indice di copertura del servizio del debito ovvero il **Debt Service Cover Ratio (DSCR)**, calcolato come rapporto annuale tra il flusso di cassa del progetto ed il servizio del debito (comprensivo di quota capitale e della quota interessi), acceso per il finanziamento del progetto con riferimento ad ogni periodo di analisi; tale indicatore consente, infatti, di valutare la capacità del progetto di rimborsare il debito anno per anno.

Il *Debt Service Cover Ratio* è dunque pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto dal momento iniziale di rimborso del finanziamento e per tutta la sua durata, tra il flusso di cassa generato dal progetto e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi. L'indice è finalizzato a verificare che, in uno qualsiasi degli esercizi della fase operativa, le risorse finanziarie generate dal progetto, rappresentate al numeratore, siano in grado di coprire il servizio del debito nei confronti dei finanziatori. In formula:

$$DSCR_t = \frac{FCP_t}{(I_t + C_t)}$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, n$$

Dove:

- ◆ $DSCR_t$ rappresenta l'indice di copertura del servizio del debito al tempo t
- ◆ FCP_t è flusso di cassa del progetto al tempo t
- ◆ I_t rappresenta la quota interessi da rimborsare al tempo t
- ◆ C_t rappresenta la quota capitale da rimborsare al tempo t

Unitamente agli indici calcolati su base annua, si procede al calcolo della media aritmetica semplice degli stessi: l'indice medio di copertura del servizio del debito, ovvero l'**Average Debt Service Cover Ratio (ADSCR)** rappresenta la media aritmetica degli indicatori DSCR di ogni periodo, calcolato dalla data di inizio alla fine del rimborso del debito, ovvero per la durata del periodo di ammortamento del prestito acceso (esclusi eventuali grace period).

$$AverageDSCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FCP_t}{(I_t + C_t)}}{n_D}$$

Dove: ◆ n_D rappresenta il periodo di rimborso del debito (dunque inferiore alla durata complessiva della Concessione).

Altro indice, utilizzato ai fini della sostenibilità finanziaria, ovvero della copertura del servizio del debito, è il **Loan Life Cover Ratio (LLCR)** calcolato come rapporto tra i flussi di cassa prodotti tra l'istante di valutazione e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito ed il debito residuo allo stesso istante di valutazione.

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} FCO_t + R}{O_t}$$

Dove:

- ◆ s rappresenta l'istante ovvero il momento in cui si effettua la valutazione
- ◆ s + n rappresenta l'ultimo anno in cui è previsto il rimborso del debito
- ◆ R rappresenta la Debt Reserve
- ◆ O rappresenta il debito residuo



5.1 – Relazione al PEF REV2

Come per il DSCR, anche per il LLCR, unitamente agli indici calcolati su base annua, si procede al calcolo della media aritmetica semplice, ovvero alla media aritmetica degli indicatori LLCR di ogni periodo, calcolato dalla data di inizio alla fine del rimborso del debito, ovvero per la durata del periodo di ammortamento del prestito acceso (esclusi eventuali grace period).

$$\text{LLCR medio} = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{\text{FCOt} + R}{O_t}}{n_d}$$

Dove: ♦ n_d rappresenta il periodo di rimborso del debito (dunque inferiore alla durata complessiva della Concessione).

5 VALORIZZAZIONE DELL'INTERVENTO (REV 2)

A seguito delle indicazioni fornite dal Comune di Fidenza in data 14.03.2019, si evidenzia che gli interventi previsti per la riduzione dei fabbisogni di energia termica degli edifici **Ed.1 Palazzo Porcellini** (Inserimento del cappotto termico interno) e **Ed.7 Scuola Primaria Collodi** (Sostituzione completa dei serramenti) non alterano la possibilità di realizzare gli interventi previsti nella Proposta già presentata, ma ne rappresentano il completamento, pertanto sono stati confermati gli interventi impiantistici previsti

Gli interventi previsti per la riduzione dei fabbisogni di energia elettrica dell'edificio **Ed.1 Palazzo Porcellini** (Installazione di un impianto Fotovoltaico da 34kWp e riqualificazione a LED dell'impianto di illuminazione degli uffici) non erano stati previsti nella Proposta già presentata, mentre per l'edificio **Ed.7 Scuola Primaria Collodi** la Proposta presentata prevedeva il rifacimento dell'impianto di illuminazione con nuovi corpi illuminanti a LED, intervento che è risultato già in fase di realizzazione da parte del Comune di Fidenza.

Pertanto nella presente revisione della Proposta di Partenariato Pubblico-Privato, in sostituzione dell'intervento già in realizzazione sull'Edificio Ed.7 Scuola Primaria Collodi, si è scelto di realizzare analoghi interventi di riqualificazione degli impianti di illuminazione per 2 edifici, l'**Ed.11 Asilo nido Aquilone** e l'**Ed.24 Piscina Guatelli**, incrementando l'importo degli investimenti previsti nella precedente Proposta.

La Proposta prevede che, nel corso del primo anno di contratto, verranno eseguiti gli interventi di riqualificazione energetica.

Il costo complessivo degli Interventi, al lordo del Contributo per gli Interventi POR FESR, è stimato pari a **2.006.617 €**, IVA esclusa comprese le spese tecniche, gli oneri per la sicurezza, le spese accessorie, l'importo relativo alle commissioni delle fidejussioni, ai premi delle assicurazioni da rilasciare nella fase di realizzazione degli Interventi nonché le spese per la predisposizione della Proposta. Queste ultime sono costituite dalle spese relative alle consulenze tecniche, dalle spese di asseverazione e dalle commissioni per la fideiussione provvisoria rilasciata ai sensi dell'art. 93 del D.lgs. 50/2016 (per il dettaglio, si veda il documento 5.3 – Dichiarazione relativa alle spese sostenute per la predisposizione della Proposta e dell'offerta).

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei lavori previsti e il costo ad essi associati che rappresentano gli investimenti sostenuti dal Concessionario:

TIPOLOGIA INTERVENTI	Valore (€)
Totale lavori (comprensivo delle spese tecniche)	1.908.583
Oneri per la sicurezza	38.172
Totale lavori	1.946.755
Fidejussioni e assicurazioni fase realizzazione interventi	11.194
Spese di predisposizione proposta	48.669
Totale oneri accessori	59.863
TOTALE (IVA esclusa)	2.006.617
IVA	438.993
TOTALE (IVA inclusa)	2.445.610

L'IVA è stata considerata pari al 22%.



5.1 – Relazione al PEF **REV2**

Poiché gli Interventi proposti garantiscono l'efficientamento energetico, il Concessionario beneficerà dell'incentivo denominato Conto Termico per un valore complessivo di Euro 194.116, tale incentivo verrà riconosciuto in un'unica rata anticipata.

Essendo previsto un Contributo - di importo pari a **Euro 419.266,00 (IVA esclusa)** - riconosciuto dal Concedente al Concessionario a parziale copertura del costo degli Interventi POR FESR, l'investimento netto a carico di quest'ultimo è pari a 1.393.235 € (IVA esclusa).

6 TEMPISTICHE DELLA CONCESSIONE

Per l'elaborazione del Piano Economico-Finanziario sono state assunte le ipotesi temporali di attivazione della Concessione a far data dalla stipula del contratto previsto per il 1 gennaio 2020, mantenendo una durata della Concessione pari a 15 anni.

Ai fini della elaborazione delle proiezioni economico-finanziarie, i valori presi in esame sono a base 2017. Per quanto concerne le modalità di rivalutazione monetaria del canone si veda nello specifico quanto definito all'interno del documento 5.2 denominato "Criteri di adeguamento e revisione del canone" e nella bozza di convenzione della Concessione.

- ♦ Ipotesi avvio Concessione: 1 gennaio 2020
- ♦ Fine lavori: entro il 31 dicembre 2020
- ♦ Fine Concessione: 31 dicembre 2034

7 FABBISOGNO FINANZIARIO E IPOTESI DI COPERTURA (REV 2)

La quantificazione dell'investimento complessivo da sostenere nel periodo di costruzione prevede il ricorso a mezzi di terzi, ad incremento del valore dei beni gratuitamente devolvibili (o beni reversibili) nonché dei costi sostenuti dal Concessionario per le commissioni e gli oneri finanziari durante il periodo di realizzazione degli interventi.

Il fabbisogno finanziario iniziale è pari a circa 2.584.525 €, IVA inclusa, comprensivo degli oneri finanziari relativi alla fase d'investimento al lordo del Contributo per gli Interventi POR FESR e del Conto Termico.

La copertura del fabbisogno finanziario complessivo è stata ipotizzata attraverso l'apporto di mezzi propri (capitale sociale e prestito soci) e di mezzi di terzi ("Linea Senior") in rapporto 30%/70%.

Il rapporto debt/equity è definito sulla base della necessità di garantire contestualmente una congrua remunerazione del capitale proprio investito e il rispetto degli indicatori di bancabilità del progetto.

I mezzi di terzi sono costituiti da:

- ♦ Un finanziamento (Linea di debito Senior), di durata complessiva pari a circa 13 anni (1 anno di utilizzo e 12 anni di rimborso);
- ♦ Un finanziamento (Linea IVA) di durata complessiva di 3 anni (2 anni e 1 anno di rimborso), il cui piano di rimborso è stimato sulle tempistiche di rimborso del credito IVA da parte dell'Agenzia delle Entrate.

In considerazione del valore dell'investimento il finanziamento bancario ipotizzato potrà essere sostituito da finanziamento soci avente la stessa durata e tasso di interesse.

La tabella seguente mostra le condizioni di finanziamento ipotizzate:

Mezzi propri	30%
Debito "Linea Senior"	70%
Importo Linea di debito Senior	1.072.505
Durata rimborso	12 anni
Tasso d'interesse ALL-IN annuale	3,01%

Debito "Linea IVA"	438.993
Tasso d'interesse annuale	2,50%



5.1 – Relazione al PEF REV2

Sulla base delle ipotesi di copertura, sopra descritte, si riporta la struttura fonti/impieghi per i primi 12 mesi del progetto:

FONTI	Valore (€)	IMPIEGHI	Valore (€)
Capitale sociale	50.000	Investimenti	2.006.617
Finanziamento soci	409.645	Costi e Interessi capitalizzati	83.829
Debito Linea Senior	1.072.505	IVA	438.993
Debito Linea IVA	438.993	DSRA	53.905
Contributo per Interventi POR FESR	419.266	Fabbisogno della gestione	1.181
Conto termico	194.116		
TOTALE	2.584.525	TOTALE	2.583.344

8 CONTO ECONOMICO – RICAVI (REV 2)

8.1 Ricavi d'esercizio

Il Canone pagato dal Concedente è rappresentato da un canone omnicomprensivo suddiviso nelle seguenti voci:

- ◆ Quota investimento;
- ◆ Quota servizio energia;
- ◆ Quota servizio manutentivo.

RICAVI - Euro/anno (valori non inflazionati)	1° - 2° anno	3° - 7° anno	8° - 15° anno
Quota investimento	184.365	184.365	184.365
Quota servizio energia	244.865	244.865	244.865
Quota servizio manutentivo	152.599	152.599	152.599
TEE	-	5.320	-
TOTALE	581.829	587.149	581.829

I ricavi attesi derivanti dalla commercializzazione dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE) sono stimati sulla base del risparmio energetico atteso generato dagli interventi di efficientamento realizzati.

I ricavi annui ammontano a 5.320 €/anno per gli interventi di riqualificazione degli impianti che si prevedono di conseguire a partire dal 2022, per un periodo di cinque esercizi. I ricavi da TEE sono considerati non soggetti a inflazione.

Il valore complessivo della Concessione, ai sensi dell'art. 167 comma 1, D.lgs. n. 50/2016, a seguito del recepimento delle indicazioni fornite dal Comune di Fidenza in data 14.03.2019 in merito agli interventi per la riduzione dei fabbisogni di energia termica ed elettrica già in corso sugli edifici **Ed.1 Palazzo Porcellini e Ed.7 Scuola Primaria Collodi**, diviene pari a € 9.518.286. L'importo indicato è costituito dalla sommatoria dei ricavi attesi del Concessionario, per tutta la durata della concessione, comprensivi dell'adeguamento inflativo ipotizzato.

Il Canone dovrà essere corrisposto dal Concedente con cadenza mensile, a decorrere dall'inizio della Concessione ipotizzato al 1° gennaio 2020. Il tempo medio d'incasso dei ricavi attesi è pari a 30 giorni.

Ai soli fini dell'elaborazione del modello finanziario si ipotizza un tasso annuo di adeguamento del canone costante e pari al 1,2%¹. L'adeguamento del canone verrà effettuato nel corso dell'intera durata della Concessione in base alle formule definite nel documento 5.2.

¹ Tasso di inflazione programmata 2018, Dipartimento del Tesoro



5.1 – Relazione al PEF REV2

A causa dell'entrata in vigore, dal 1° gennaio 2015, del meccanismo dello *split payment* (introdotto dalla Legge di Stabilità), le fatture emesse nei confronti del Concedente dal 1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2020 saranno saldate al netto dell'IVA. Di conseguenza il modello finanziario considera, in tale periodo, un'aliquota IVA sul canone corrisposto dal Concedente pari allo 0%. Ciò implica che il progetto maturerà, nei primi 3 esercizi, una posizione IVA a credito, che comporterà, come previsto nel modello finanziario, richieste di rimborso all'Erario².

A partire dal 1 gennaio 2021 si ipotizza un'aliquota IVA relativa al Canone pari al 22%.

9 CONTO ECONOMICO – COSTI (REV 2)

I **costi di gestione** a carico del Concessionario si riferiscono alla gestione dei Servizi oggetto della Concessione. Rappresentano i costi relativi alla fornitura dei vettori energetici e all'erogazione dei servizi di manutenzione secondo quanto definito nel Progetto di Gestione. Nel primo anno il Concessionario sosterrà costi di gestione per la situazione ante Interventi e beneficerà solo in parte dei risparmi gestionali generati dagli Interventi essendo gli stessi realizzati nel corso dello stesso periodo, mentre a partire dal secondo anno beneficerà di tali risparmi gestionali ed i costi rimarranno costanti fino al termine della Concessione.

Oneri diversi di gestione: rappresentano i costi relativi alle spese amministrative e di gestione del contratto e sono pari a circa l'1% del totale dei ricavi annui.

Gli oneri relativi alla sicurezza sono compresi nelle voci di costo sopra riportate.

COSTI - Euro/anno (valori non inflazionati)	1° anno	2° - 15° anno
Costi di gestione	457.578	410.106
Oneri diversi di gestione	5.818	5.818
TOTALE	463.397	415.924

I costi, ai soli fini dell'elaborazione del modello finanziario, sono rivalutati in linea con quanto previsto per il canone ad un tasso annuo del 1,2%³.

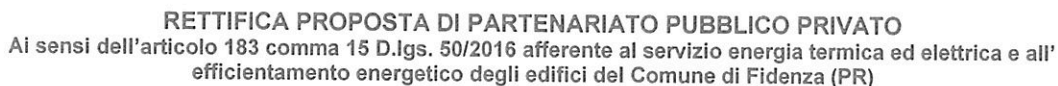
I tempi medi di pagamento sono ipotizzati a 60 giorni per tutte le voci di costo.

Ammortamento

immobilizzazioni: Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni di ogni esercizio è ottenuto avvalendosi del disposto dell'art. 104 del TUIR sull'ammortamento finanziario, il quale dispone che *"Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione e' consentita, in luogo dell'ammortamento di cui agli articoli 102 e 103, la deduzione di quote costanti di ammortamento finanziario, determinate dividendo il costo dei beni, diminuito degli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione, considerando tali anche le frazioni. [...] Per le concessioni relative alla costruzione e all'esercizio di opere pubbliche sono ammesse in deduzione quote di ammortamento finanziario differenziate da calcolare sull'investimento complessivo realizzato. Le quote di ammortamento sono determinate nei singoli casi con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze in rapporto proporzionale alle quote previste nel piano economico-finanziario della concessione, includendo nel costo ammortizzabile gli interessi passivi anche in deroga alle disposizioni del comma 1 dell'articolo 110"*.

² In base alla normativa attualmente vigente la scadenza dell'applicazione del meccanismo dello *split payment* è prevista al 31 dicembre 2017. A titolo prudenziale si considera tuttavia l'applicazione del meccanismo fino al 31 dicembre 2020 alla luce della richiesta di proroga presentata dal Ministero dell'Economia alla Commissione Europea (Il Sole 24 Ore, 8 febbraio 2017).

³ Tasso di inflazione programmata 2018, Dipartimento del Tesoro.



Oneri finanziari: tasso di interesse EURIRS a 13 anni⁴ aumentato di uno spread pari a 200 (tasso complessivo medio pari a 3,01%). Sulla Linea IVA, il tasso d'interesse applicato è pari a 2.5%.

Imposte: L'IVA è stata calcolata applicando un'aliquota del 22% sul costo dell'investimento, e su tutti i costi. Per il meccanismo dello *split payment* si rimanda al paragrafo 8.1.
L'IRES è stata calcolata applicando un'aliquota del 24% al reddito imponibile, secondo la normativa fiscale vigente.
L'IRAP è stata calcolata applicando un'aliquota del 4,2% secondo la normativa vigente.

Ai fini della elaborazione dello Stato Patrimoniale del Concessionario sono state assunte le seguenti ipotesi di base:

- ◆ L'Attivo fisso netto è calcolato come valore netto contabile (costo storico al netto del fondo ammortamenti) degli Interventi effettuati a carico del Concessionario e dei "costi capitalizzati" ovvero dei costi sostenuti dalla società di progetto durante la costruzione, ivi inclusi gli oneri e le commissioni corrisposti sul finanziamento durante tale fase. Il costo degli Interventi è ammortizzato (con ammortamento finanziario) durante il periodo di Concessione, i costi capitalizzati sulla durata del finanziamento;
- ◆ I crediti commerciali derivanti dal valore dei ricavi dei servizi erogati in Concessione;
- ◆ Le disponibilità liquide sono pari al valore della tesoreria disponibile derivante dalla definizione dei flussi di cassa;
- ◆ La DSRA rappresenta la riserva di cassa prevista per il rimborso della Linea di debito Senior, ed è stata determinata nella misura del 50% dell'importo della rata annua (quota capitale e interessi) da rimborsare;
- ◆ I mezzi propri rappresentano il capitale di rischio previsto per il finanziamento del progetto (capitale sociale + prestito soci);
- ◆ La Linea di debito Senior rappresenta il debito residuo del capitale di terzi attivato per finanziare l'iniziativa;
- ◆ La Linea IVA rappresenta il debito che finanzia il fabbisogno IVA legato agli Interventi;
- ◆ I debiti commerciali sono calcolati ipotizzando una dilazione di pagamento media.

A fine Concessione, il valore residuo degli investimenti è pari a zero.

Lo sviluppo del prospetto dei Flussi di Cassa è finalizzato ad evidenziare ed individuare i seguenti flussi di cassa intermedi:

- ◆ il **Cash Flow Operativo**, che rappresenta il flusso di cassa generato dalla gestione caratteristica, calcolato sommando al reddito operativo desunto dal Conto Economico previsionale del Concessionario il valore dei costi non monetari;
- ◆ il **Cash Flow di Progetto**, che rappresenta il flusso di cassa annuo associato al progetto a prescindere dalla struttura di finanziamento (Unlevered Cash Flow), ovvero il saldo da finanziare o il surplus disponibile per il servizio del debito. L'IVA è calcolata mediante l'applicazione delle aliquote previste dalla normativa fiscale alle specifiche voci di costo e di ricavo;
- ◆ il **Cash Flow Disponibile per il Debt Service** rappresenta il flusso di cassa da destinare al ripagamento delle fonti di finanziamento in termini di interessi e rimborso del debito. Nel piano viene calcolato sommando al Cash Flow di Progetto il valore dell'apporto di capitale proprio e del debito;

⁴ Fonte: Listino tassi del 14.01.2019, Il Sole 24 Ore



5.1 – Relazione al PEF REV2

- ♦ il **Cash Flow post Debt-Service** rappresenta il flusso di cassa annuo dell'iniziativa al netto della struttura finanziaria del progetto. Tale flusso potrà essere destinato all'incremento della tesoreria disponibile e/o, se positivo, alla distribuzione di utili agli azionisti, nei limiti degli utili realizzati nei periodi precedenti e non ancora distribuiti.

12 INDICATORI DI EQUILIBRIO DEL PEF (REV 2)

Ai fini della valutazione del Piano economico-finanziario elaborato, per la individuazione delle condizioni di equilibrio dello stesso, si fa riferimento al valore assunto dai seguenti indicatori:

- Quali indicatori della **convenienza economica del progetto**, ovvero della capacità del progetto/investimento di generare ricchezza:
 - il **TIR del Progetto dopo le imposte** ed
 - il **VAN del progetto**

Il tasso di attualizzazione utilizzato per il calcolo del VAN del Progetto è rappresentato dal costo medio ponderato del capitale pari a **4,45%** (CMPC medio del progetto).

- Quale indicatore del **rendimento dei mezzi propri investiti**:
 - il **TIR Equity** ed
 - il **VAN Equity**

Il VAN Equity è ottenuto utilizzando come tasso di attualizzazione un costo dei mezzi propri pari a **9,02%**;

- Quali **indicatori della sostenibilità finanziaria**:
 - il valore medio e minimo dell'indice **DSCR (Debt Service Cover Ratio)**;
 - il valore medio e minimo dell'indice **LLCR (Loan Life Cover Ratio)**.

TIR progetto	5,79%
VAN progetto	€ 134.905
TIR Equity	9,02%
VAN Equity	€ 97
DSCR medio	1,48
DSCR minimo	1,38
LLCR medio	1,55
LLCR minimo	1,49

I valori assunti da tali indicatori risultano essere in linea con le esigenze di bancabilità. Il PEF mostra una situazione di equilibrio economico e finanziario con indicatori di bancabilità tipici di operazioni similari, che dimostrano quindi la capacità del progetto di rimborsare i finanziamenti garantendo anche un equo rendimento del capitale proprio investito.

Allo stesso tempo il TIR Equity è uguale al costo del capitale, a dimostrazione che il rischio operativo è trasferito dal Concedente al Concessionario. Appare, infatti, evidente che in caso di applicazione delle penali, o al verificarsi di un evento negativo, il VAN dell'Equity assumerà un valore negativo comprovando quindi un rendimento negativo per il Concessionario.



13 SENSITIVITY

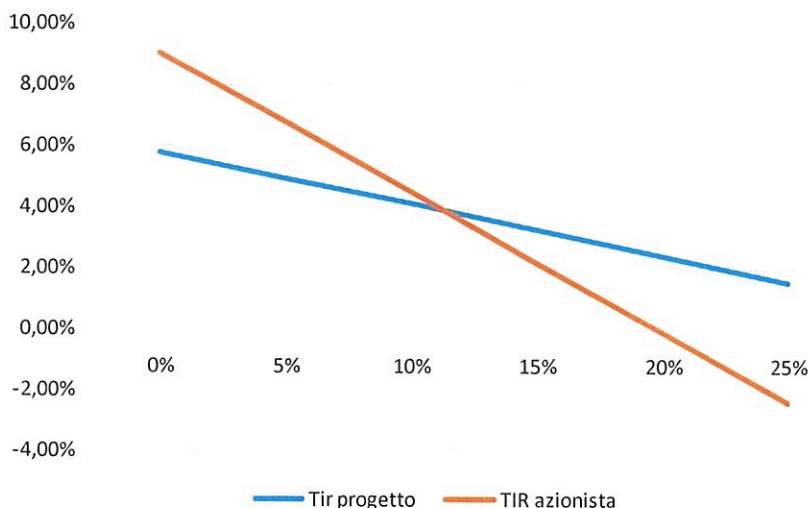
L'analisi che segue ha lo scopo di verificare la sensibilità del modello finanziario, in termini di rendimento, al variare dei principali elementi di input, in particolare:

- Variazione costo degli interventi;
- Variazione importo annuo complessivo dei costi operativi;
- Applicazione di penali sul canone corrisposto dal Concedente.

Le analisi di sensibilità sono effettuate a parità di tutte le altre condizioni di base del modello finanziario.

13.1 Costo degli interventi (REV 2)

Il costo degli Interventi costituisce una delle variabili di rilievo nella fattibilità del progetto, ed esprime il rischio di costruzione del Concessionario.

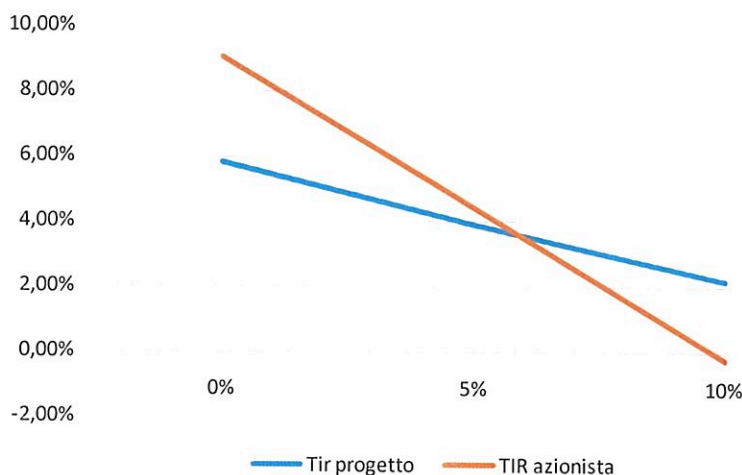


Un incremento di appena l'1% dei costi degli Interventi compromette la redditività del Concessionario rappresentata dal TIR Equity mentre un incremento superiore al 10% renderebbe l'intero progetto non sostenibile.



13.2 Incremento costi operativi (REV 2)

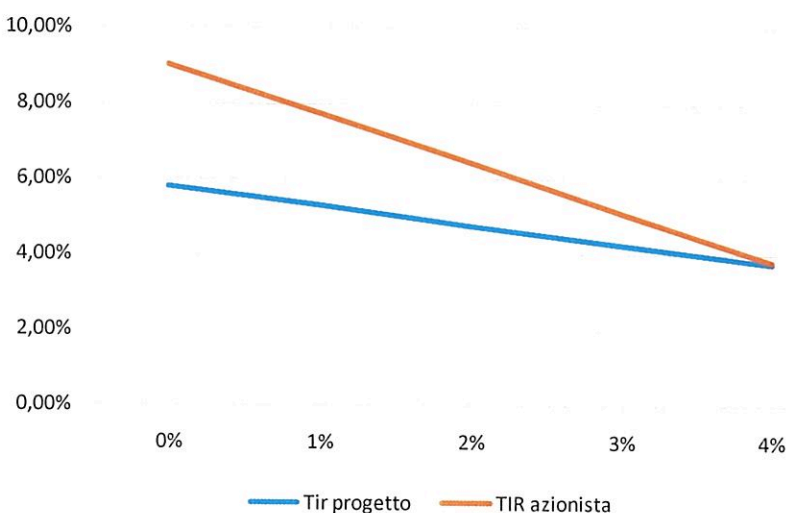
Una variazione dei costi di gestione è una variabile rilevante ai fini della sostenibilità del progetto ed esprime il rischio di gestione a carico del Concessionario.



Un incremento inferiore all'1% dei costi operativi (esclusi gli oneri di gestione) compromette la redditività del Concessionario rappresentata dal TIR Equity mentre un incremento superiore al 5% dei medesimi costi, renderebbe l'intero progetto non sostenibile e non bancabile.

13.3 Penali su canone (REV 2)

L'applicazione di eventuali penali a decurtazioni del canone costituisce il meccanismo che permette di accertare la corretta gestione del contratto. Tali penali impattano sulla convenienza economica e sulla sostenibilità del progetto.



Una penale annua inferiore all'1% del canone complessivo compromette la redditività del Concessionario rappresentata dal TIR Equity.