

**REGIONE SICILIANA**  
**ASSESSORATO DELLE INFRASTRUTTURE E DELLA MOBILITA'**  
**Dipartimento Infrastrutture, mobilità e trasporti Servizio 7 - Politiche urbane e abitative**  
**COMUNE DI BAGHERIA**

**MANIFESTAZIONE DI INTERESSE PER SELEZIONARE PROPOSTE**  
**FINALIZZATE ALLA REALIZZAZIONE DI**  
**"INTERVENTI INTEGRATI EDILIZIA RESIDENZIALE SOCIALE"**  
**CUP B51B19001250004 - CIG 9063462D70**

**3 DOCUMENTAZIONE TECNICA**

**PROGETTO DI FATTIBILITA' TECNICA ED ECONOMICA**  
(art. 23 del D. Lgs 50/2016)

TAVOLA

**B**

PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

SCALA

IL RUP  
Geom. Onofrio Lisuzzo



DATA

Settembre 2022

PROPONENTE:

ATI: **EDILPRO (Capogruppo)**  
via Rosario Livatino, 13 - cap. 93015, Caltanissetta  
P.IVA 01838290854

**TRINACRIA DI BELMONTE SOC. COOP.**  
via R. Morandi, 17 - cap. 90031 Belmonte Mezzagno (PA)  
P.IVA 03640040824

IL LEGALE  
RAPPRESENTANTE

GAETANO TRUSCELLI - PROCURATORE  
EDILPRO s.r.l.

Via Rosario Livatino, 13 Z.I. Arch.  
93100 - Caltanissetta (CL)

P.IVA: 01838290854

PROGETTISTA:



**ENERGROUP**  
Engineering

**Energroup Engineering S.r.l.**  
Via Baldo degli Ubaldi 43, Roma  
P.IVA 16372901005

I CONSULENTI:

**LITOS PROGETTI S.R.L.**  
ARCH. GIUSEPPE MARIA IPPOLITO

**ARCH. MARTINA BELMONTE**  
MARTINA  
N. 6254

IL CONSULENTE PER MESH S.R.L.  
L'HOUSING SOCIALE:

**MESH S.r.l.**

L'Amministratore

# PROPOSTA IN PROJECT FINANCE DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO PER GLI INTERVENTI

## Relazione Illustrativa del PEF

### PEF

#### Linee Guida e principali assunzioni

##### 1.1. Assunzioni generali

Il PEF è stato predisposto con le seguenti assunzioni:

- Tempi di realizzazione delle opere: 30 mesi

Assumptions	TOTALI	50%	50%	100%		
CANTIERE		DURATA CANTIERI (2,5 ANNI )				
Costo Cantiere	- 9.653.082 €	- 2.271.671 €	- 2.271.671 €	- 5.109.741 €	- €	
Costo Viabilità	- 1.196.000 €	- 598.000 €	- 598.000 €			
Costo Locali Commerciali	- 144.120 €	- 144.120 €				
Iva	- 1.174.745 €	- 280.424 €	- 280.424 €	- 613.896 €		
Costo Aree	- 1.000.000 €			- 250.000 €	- 250.000 €	- 250.000 €
Uscite Cantiere	- 13.167.948 €	- 3.294.215 €	- 3.150.095 €	- 5.973.637 €	- 250.000 €	- 250.000 €
Contributo	6.000.000 €	1.800.000 €	1.800.000 €	1.200.000 €	1.200.000 €	
Uscite Nette	- 7.167.948 €	- 1.494.215 €	- 1.350.095 €	- 4.773.637 €	950.000 €	- 250.000 €

- Ammortamento delle immobilizzazioni: metodo finanziario con ammortamento lineare su tutto l'arco di Piano
- Fiscalità: IRAP: 3,9% + IRES: 24,0%

##### 1.2. Assunzioni Ricavi

Per quanto riguarda i ricavi si prevede al completamento del cantiere la stipula di contratti d'affitto con opzione di riscatto. Il canone di affitto medio considerato è stato quello di 360 Euro mensili.

- Affitti (esclusi quelli nella disponibilità del promotore): è stato considerato un affitto medio di 360 Euro mensili (pari a circa 5 Euro al mq)
  - il primo Edificio prevede un incasso annuo di 120.960 (28 appartamenti x 360 Euro x 12 mesi) dal terzo anno
  - Il secondo dal quinto anno un incasso pari a 168.480 (39 appartamenti x 360 Euro x 12 mesi)

- Vendite:

Per quanto riguarda le vendite si è ipotizzato che dopo 10 anni di affitto l'appartamento venga riscattato dal proprietario riconoscendogli come acconto sul prezzo il 50% del valore degli affitti pagati.

		Valore Mercato	Conto prezzo (affitti)	Valore Netto Vendita
		1.500 €	50%	
	Prezzo cessione Edificio 1	3.457.500 €	648.000 €	2.809.500 €
	Prezzo cessione Edificio 2	4.114.500 €	799.200 €	3.315.300 €
	<b>Totale</b>	<b>7.572.000 €</b>	<b>1.447.200 €</b>	<b>6.124.800 €</b>

Per quanto riguarda le vendite delle Unità nella disponibilità del promotore si è ipotizzato una cessione alla conclusione dei singoli cantieri al Valore di mercato ipotizzato pari ad Euro 1.500 al Mq

Per quanto riguarda i locali commerciali si è ipotizzato una cessione alla conclusione delle Unità al Valore di mercato ipotizzato pari ad Euro 1.000 al Mq

### 1.3. Assunzioni finanziarie

La struttura finanziaria è costruita ipotizzando: finanziamento di opere + oneri complementari in un rapporto Debito/Equity 70%/30%. La struttura finanziaria teorica prevede un Equity in un'accezione ampia senza specificare se sotto forma di Capitale Sociale o Finanziamento Soci (realisticamente sarà un mix delle 2 forme comunque riconducibili al Capitale Proprio) e di conseguenza sarà definita anche la forma di restituzione (dividendo/rimborso finanziamento soci) e sempre garantendo la sostenibilità finanziaria del PEF.

Le assunzioni per il **finanziamento bancario** sono le seguenti:

- Tasso finito ipotizzato cautelativamente pari al **2,50%**
- Frequenza di rimborso **annuale**
- **Durata 12 anni**

Conto Economico

Fonte: Piano Economico Finanziario

Valori in Euro/000	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
Ricavi	-	-	345,69	529,60	721,63	689,44	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	2.969,34	159,84	3.315,30
Di cui															
Affitti E vendita (rent to buy)	-	-	129,60	129,60	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	289,44	2.969,34	159,84	3.315,30
	-	-	216,09	400,00	432,19	400,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri Costi	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo manutenzione e gestione	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	- 20,00	- 20,00	325,69	509,60	701,63	669,44	269,44	269,44	269,44	269,44	269,44	269,44	2.949,34	139,84	3.295,30
AMMORTAMENTI	-	60,69	114,17	249,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66
Amm,ti materiali	-	60,69	114,17	249,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66	309,66
REDDITO OPERATIVO	- 20,00	- 80,69	211,52	259,94	391,97	359,78	- 40,22	- 40,22	- 40,22	- 40,22	- 40,22	- 40,22	2.639,68	- 169,82	2.985,64
GESTIONE FINANZIARIA	82,47	- 59,92	- 65,99	- 65,33	- 46,25	- 41,51	- 36,67	- 31,74	- 26,71	- 21,57	- 16,34	- 11,00	- 5,55	-	-
Oneri Finanziari	-	59,92	65,99	65,33	46,25	41,51	36,67	31,74	26,71	21,57	16,34	11,00	5,55	-	-
Ineressi Attivi	82,47	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile esercizio anteimposte	62,47	- 140,61	145,53	194,61	345,72	318,27	- 76,89	- 71,96	- 66,93	- 61,79	- 56,56	- 51,22	2.634,13	- 169,82	2.985,64
Irap	2,44	- 5,48	5,68	7,59	13,48	12,41	- 3,00	- 2,81	- 2,61	- 2,41	- 2,21	- 2,00	102,73	- 6,62	116,44
Ires	14,99	-	1,18	46,71	82,97	76,39	-	-	-	-	-	-	539,71	-	675,80
Utile dopo Imposte	45,04	- 135,12	138,68	140,31	249,27	229,48	- 73,89	- 69,15	- 64,32	- 59,38	- 54,35	- 49,22	1.991,69	- 163,20	2.193,40

\* Valori reali (non inflazionati)

## Stato Patrimoniale

Valori in Euro/000	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
<b>Banca/cassa*</b>	<b>4.206,02</b>	<b>2.754,96</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>238,87</b>	<b>494,98</b>	<b>432,25</b>	<b>497,78</b>	<b>486,73</b>	<b>475,49</b>	<b>464,05</b>	<b>452,40</b>	<b>2.897,12</b>	<b>2.088,94</b>	<b>5.667,61</b>
<b>Crediti esigibili nell'esercizio</b>	<b>-</b>	<b>7,92</b>	<b>28,81</b>	<b>44,13</b>	<b>60,14</b>	<b>57,45</b>	<b>29,56</b>	<b>29,36</b>	<b>29,17</b>	<b>28,97</b>	<b>28,76</b>	<b>28,55</b>	<b>247,45</b>	<b>22,38</b>	<b>276,28</b>
Crediti commerciali	-	-	28,81	44,13	60,14	57,45	24,12	24,12	24,12	24,12	24,12	24,12	247,45	13,32	276,28
Iva a Credito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credito v erario	-	7,92	-	-	-	-	5,44	5,24	5,05	4,85	4,64	4,43	-	9,06	-
<b>Investimenti netti</b>	<b>1.213,79</b>	<b>2.222,77</b>	<b>6.018,34</b>	<b>4.568,68</b>	<b>4.259,02</b>	<b>3.949,36</b>	<b>3.639,70</b>	<b>3.330,04</b>	<b>3.020,38</b>	<b>2.710,72</b>	<b>2.401,06</b>	<b>2.091,40</b>	<b>1.781,74</b>	<b>1.472,08</b>	<b>1.162,42</b>
Investimenti materiali	1.213,79	2.283,46	6.193,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20	4.993,20
Investimenti immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
F.do amm.to inv materiali	-	60,69	174,86	424,52	734,18	1.043,84	1.353,50	1.663,16	1.972,82	2.282,48	2.592,14	2.901,80	3.211,46	3.521,12	3.830,78
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>5.419,81</b>	<b>4.985,65</b>	<b>6.047,15</b>	<b>4.612,81</b>	<b>4.558,03</b>	<b>4.501,79</b>	<b>4.101,50</b>	<b>3.857,18</b>	<b>3.536,28</b>	<b>3.215,17</b>	<b>2.893,87</b>	<b>2.572,35</b>	<b>4.926,30</b>	<b>3.583,40</b>	<b>7.106,31</b>
<b>Banca/Cassa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>279,22</b>	<b>423,64</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Debiti correnti</b>	<b>381,57</b>	<b>305,91</b>	<b>1.177,34</b>	<b>- 309,32</b>	<b>47,31</b>	<b>3,39</b>	<b>- 76,39</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>640,00</b>	<b>- 539,71</b>	<b>789,80</b>
Debiti Forn. Imm.ni	364,14	320,90	1.172,92	- 360,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debito v/Erario	17,43	- 14,99	4,42	50,68	47,31	3,39	- 76,39	-	-	-	-	-	640,00	- 539,71	789,80
<b>Debiti m/l termine</b>	<b>2.995,92</b>	<b>2.772,55</b>	<b>2.544,70</b>	<b>2.312,31</b>	<b>2.075,26</b>	<b>1.833,47</b>	<b>1.586,85</b>	<b>1.335,29</b>	<b>1.078,70</b>	<b>816,98</b>	<b>550,03</b>	<b>277,74</b>	<b>- 0,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Finanziamento m/l termine	2.995,92	2.772,55	2.544,70	2.312,31	2.075,26	1.833,47	1.586,85	1.335,29	1.078,70	816,98	550,03	277,74	- 0,00	-	-
Finanziamento Soci															
<b>Capitale Netto</b>	<b>2.042,32</b>	<b>1.907,20</b>	<b>2.045,87</b>	<b>2.186,19</b>	<b>2.435,45</b>	<b>2.664,93</b>	<b>2.591,04</b>	<b>2.521,89</b>	<b>2.457,57</b>	<b>2.398,19</b>	<b>2.343,84</b>	<b>2.294,61</b>	<b>4.286,30</b>	<b>4.123,10</b>	<b>6.316,51</b>
Capitale Sociale/Fin Soci	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28	1.997,28
Dividendi/rimborsi soci															
Utile a nuovo		45,04	- 90,08	48,59	188,91	438,17	667,65	593,76	524,61	460,29	400,91	346,55	297,33	2.289,02	2.125,82
Utile Esercizio	45,04	- 135,12	138,68	140,31	249,27	229,48	- 73,89	- 69,15	- 64,32	- 59,38	- 54,35	- 49,22	1.991,69	- 163,20	2.193,40
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>5.419,81</b>	<b>4.985,65</b>	<b>6.047,15</b>	<b>4.612,81</b>	<b>4.558,03</b>	<b>4.501,79</b>	<b>4.101,50</b>	<b>3.857,18</b>	<b>3.536,28</b>	<b>3.215,17</b>	<b>2.893,87</b>	<b>2.572,35</b>	<b>4.926,30</b>	<b>3.583,40</b>	<b>7.106,31</b>

Fonte: Piano Economico Finanziario

Per quanto riguarda l'Iva, è prevista solo l'iva sugli investimenti che se non richiesta a rimborso verrà finanziata con una linea a parte che non incide sulla sostenibilità.

## Rendiconto Finanziario

Valori in Euro/000	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
Cash Flow															
<b>Reddito Operativo</b>	<b>-€ 20,00</b>	<b>-€ 80,69</b>	<b>€ 211,52</b>	<b>€ 259,94</b>	<b>€ 391,97</b>	<b>€ 359,78</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>-€ 40,22</b>	<b>€ 2.639,68</b>	<b>-€ 169,82</b>	<b>€ 2.985,64</b>
- Ammortamenti	€ 0,00	€ 60,69	€ 114,17	€ 249,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66	€ 309,66
<b>1° MARGINE</b>	<b>-€ 20,00</b>	<b>-€ 20,00</b>	<b>€ 325,69</b>	<b>€ 509,60</b>	<b>€ 701,63</b>	<b>€ 669,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 269,44</b>	<b>€ 2.949,34</b>	<b>€ 139,84</b>	<b>€ 3.295,30</b>
<b>Variazione Circolante Netto</b>	<b>€ 17,43</b>	<b>-€ 40,34</b>	<b>-€ 1,47</b>	<b>€ 30,93</b>	<b>-€ 19,37</b>	<b>-€ 41,24</b>	<b>-€ 51,88</b>	<b>€ 76,58</b>	<b>€ 0,20</b>	<b>€ 0,20</b>	<b>€ 0,20</b>	<b>€ 0,21</b>	<b>€ 421,11</b>	<b>-€ 954,64</b>	<b>€ 1.075,61</b>
- Variazione Crediti v/clienti	€ 0,00	€ 0,00	-€ 28,81	-€ 15,33	-€ 16,00	€ 2,68	€ 33,33	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	-€ 223,33	€ 234,13	-€ 262,96
- Variazione Erario Iva	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Variazione Rim. Merci, Mat. Prime, Suss.	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Variazione Fornitori Commerciali	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Variazione Crediti/Debiti Tributari	€ 17,43	-€ 40,34	€ 27,34	€ 46,26	-€ 3,36	-€ 43,92	-€ 85,21	€ 76,58	€ 0,20	€ 0,20	€ 0,20	€ 0,21	€ 644,44	-€ 1.188,77	€ 1.338,57
<b>CASH FLOW DELLA GESTIONE CARATT.</b>	<b>-€ 2,57</b>	<b>-€ 60,34</b>	<b>€ 324,22</b>	<b>€ 540,53</b>	<b>€ 682,26</b>	<b>€ 628,20</b>	<b>€ 217,56</b>	<b>€ 346,02</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,65</b>	<b>€ 3.370,45</b>	<b>-€ 814,80</b>	<b>€ 4.370,91</b>
- <b>Investimenti</b>	<b>-€ 1.213,79</b>	<b>-€ 1.069,67</b>	<b>-€ 3.909,74</b>	<b>€ 1.200,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>
1) Materiali	-€ 1.213,79	-€ 1.069,67	-€ 3.909,74	€ 1.200,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
<b>CASH FLOW OPERAZIONALE</b>	<b>-€ 1.216,36</b>	<b>-€ 1.130,01</b>	<b>-€ 3.585,52</b>	<b>€ 1.740,53</b>	<b>€ 682,26</b>	<b>€ 628,20</b>	<b>€ 217,56</b>	<b>€ 346,02</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,64</b>	<b>€ 269,65</b>	<b>€ 3.370,45</b>	<b>-€ 814,80</b>	<b>€ 4.370,91</b>
<b>Variazione debiti A m/l termine</b>	<b>€ 3.360,06</b>	<b>-€ 266,61</b>	<b>€ 624,18</b>	<b>-€ 1.765,32</b>	<b>€ 122,95</b>	<b>-€ 241,79</b>	<b>-€ 246,62</b>	<b>-€ 251,56</b>	<b>-€ 256,59</b>	<b>-€ 261,72</b>	<b>-€ 266,95</b>	<b>-€ 272,29</b>	<b>-€ 277,74</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>€ 0,00</b>
- Mutui e Finanziamenti	€ 2.995,92	-€ 223,37	-€ 227,84	-€ 232,40	-€ 237,05	-€ 241,79	-€ 246,62	-€ 251,56	-€ 256,59	-€ 261,72	-€ 266,95	-€ 272,29	-€ 277,74	€ 0,00	€ 0,00
- Contributo	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Variazione Fornitori Immobilizzazioni	€ 364,14	-€ 43,24	€ 852,02	-€ 1.532,92	€ 360,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Oneri finanziari	€ 82,47	-€ 59,92	-€ 65,99	-€ 65,33	-€ 46,25	-€ 41,51	-€ 36,67	-€ 31,74	-€ 26,71	-€ 21,57	-€ 16,34	-€ 11,00	-€ 5,55	€ 0,00	€ 0,00
- Imposte di competenza	-€ 17,43	€ 5,48	-€ 6,86	-€ 54,30	-€ 96,46	-€ 88,80	€ 3,00	€ 2,81	€ 2,61	€ 2,41	€ 2,21	€ 2,00	-€ 642,44	€ 6,62	-€ 792,24
- Variazione Capitale Soci	€ 1.997,28	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
- Utili non riportati a nuovo	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00
<b>CASH FLOW (VARIAZIONE LIQUIDITA')</b>	<b>€ 4.206,02</b>	<b>-€ 1.451,06</b>	<b>-€ 3.034,19</b>	<b>-€ 144,42</b>	<b>€ 662,51</b>	<b>€ 256,11</b>	<b>-€ 62,73</b>	<b>€ 65,53</b>	<b>-€ 11,05</b>	<b>-€ 11,24</b>	<b>-€ 11,44</b>	<b>-€ 11,65</b>	<b>€ 2.444,72</b>	<b>-€ 808,18</b>	<b>€ 3.578,67</b>

Fonte: Piano Economico Finanziario

## 1. Criteri di Valutazione

Nella dottrina e prassi professionale, la valutazione di un progetto di investimento passa mediante 2 approcci:

- il primo, volto a determinare il **Valore economico** (o *Fair Value*) di un progetto, definendo quindi in termini assoluti il valore attribuibile all'oggetto di valutazione da parte di un operatore. Tale approccio è anche quello generalmente applicato in ambito transazionale o ai fini di valutazioni della sussistenza patrimoniale (ad esempio il processo di *impairment test* ai fini bilancistici);
- il secondo, mira ad osservare il **rendimento atteso** di un progetto, determinando quindi una misura relativa e confrontabile. Questa misura supporta le scelte di investimento permettendo il confronto tra investimenti alternativi tra loro, o, rapportando il rendimento di un dato investimento al rendimento atteso per operazioni similari.

### 1.1. Determinazione del Valore

Ai fini della **determinazione del Valore**, la dottrina generale distingue tra diversi criteri, in funzione dei diversi oggetti di valutazione (*i.e.* aziende o parti di esse, marchi, immobilizzazioni ecc.), quali:

- Criteri del costo
- Criteri economico finanziari
- Criteri di mercato
- Criteri misti

Nel caso specifico di progetti in PPP, messi in atto attraverso *Project Financing*, la prassi riconosce nei **criteri economico-finanziari**, ed in particolare nei **metodi finanziari**, i procedimenti più adeguati di valutazione.

I metodi finanziari ravvisano nella capacità del progetto di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare:

- il **Valore del progetto (VA)**, è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio ( $k_e$ ), ovvero il costo medio ponderato del capitale (**WACC**), a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato;
- il **Valore Attuale Netto (VAN)** del progetto, che misura la capacità di generare un maggior valore rispetto agli investimenti sostenuti, è determinato sottraendo il flusso di investimenti dal valore del progetto (VA).

### 1.2. Determinazione del rendimento atteso

Il rendimento atteso rappresenta la misura convenzionalmente riconosciuta per la comparabilità di investimenti. Benché non sia una misura sufficiente, permette di avere una indicazione circa la maggiore convenienza di un investimento rispetto ad un altro, o di verificare la sostenibilità di un investimento se confrontata al rendimento atteso sul mercato. Elementi che andrebbero analizzati congiuntamente al tasso di rendimento sono, tra le altre cose, l'ammontare complessivo di investimenti, la durata del progetto, il livello di rischio, ecc.

Al fine di definire il **Tasso Interno di Rendimento (TIR)**, valore espresso in percentuale, è necessario fare riferimento alla sopracitata misura del **VAN**, in quanto il **TIR** è quel tasso di attualizzazione che azzerava il VAN.



## 1. Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione

La scelta dei criteri di valutazione (e quindi, dei metodi di valutazione) è funzione della natura e delle caratteristiche di quanto oggetto di valutazione, nonché delle finalità della valutazione stessa.

In tal senso, è opportuno far riferimento a quanto dettato dalle **“Linee Guida n. 9, di attuazione del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50,” A.N.A.C.** approvate il 28 marzo 2018, all’articolo 3.1:

*“L’equilibrio economico e finanziario, di cui all’articolo 3, comma 1, lettera fff), del codice dei contratti pubblici, si realizza quando i flussi di cassa derivanti dai ricavi del contratto coprono i flussi di cassa derivanti dai costi ammessi per l’esecuzione del contratto, inclusi quelli relativi all’ammortamento del capitale investito netto e alla remunerazione dello stesso ad un tasso che può essere definito congruo e quelli richiesti per versare le imposte.*

*Detto equilibrio è rappresentato dai valori di specifici indicatori esposti nel PEF ed individuati in dipendenza della metodologia utilizzata per l’analisi di convenienza economica e sostenibilità finanziaria del progetto. Tra gli indicatori cui riferirsi, si annoverano:*

- a) gli indicatori della capacità del progetto/investimento di generare ricchezza, quali il Tasso Interno di Rendimento (Internal Rate of Return - TIR) di Progetto, che indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati al Progetto, così come individuato nel PEF e il Valore Attuale Netto (Net Present Value – VAN o NPV) di Progetto, che indica, in termini monetari, il valore creato o disperso dal progetto nell’arco del periodo del contratto di PPP;*
- b) gli indicatori di riferimento per la redditività dell’operatore economico, quali il VAN dell’azionista che rappresenta, in termini monetari, il valore creato o disperso dall’investimento effettuato dagli azionisti nell’arco del periodo del contratto di PPP e il TIR dell’azionista, che indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati agli azionisti, così come individuato nel PEF;*
- c) gli indicatori della sostenibilità finanziaria del progetto, quali il DSCR (Debt Service Cover Ratio) che rappresenta il rapporto tra l’importo del flusso di cassa disponibile in un determinato periodo e il servizio del debito - per capitale e interessi - per il medesimo periodo; il LLCR (Long Life Cover Ratio)*

*che indica, con riferimento a ciascuna data di calcolo, il rapporto tra il valore attuale netto del flusso di cassa disponibile per il periodo intercorrente tra la data di calcolo e la data finale di rimborso del finanziamento, applicando un tasso di sconto pari al tasso di interesse di tale finanziamento, e la somma degli importi erogati e non rimborsati del finanziamento alla stessa data di calcolo. In generale e fermi i criteri e le buone pratiche definite dalle Autorità di regolazione competenti, l'equilibrio economico-finanziario è verificato quando, dato un tasso di congrua remunerazione del capitale investito, il valore attuale netto dei flussi di cassa del progetto (VAN del progetto) è pari a zero. Segnatamente, il PEF è in equilibrio quando il TIR dell'azionista è uguale al costo atteso del capitale investito; il TIR di progetto è uguale al Costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital - WACC); il VAN dell'azionista/di progetto è pari a zero. Se i valori di VAN e TIR di progetto non tendono all'equilibrio significa che il contratto contiene margini di extra-redditività per il partner privato che ne riducono il trasferimento del rischio operativo e, pertanto, queste situazioni devono essere attentamente valutate dalle amministrazioni. Dette verifiche sono svolte confrontando il TIR con opportuni benchmark rilevati, ad esempio, dal Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (DIPE) o dalle Autorità di regolazione. Il WACC rappresenta una media ponderata tra il costo del debito al netto dell'imposizione fiscale e il costo del capitale proprio, pesati per la rispettiva percentuale di incidenza rispetto all'intera strutturale del capitale. Il WACC rappresenta il valore massimo del tasso da applicare al capitale investito netto al fine di determinare il costo di remunerazione del capitale da inserire nel PEF."*

Alla luce delle considerazioni espresse da ANAC, tenendo conto delle caratteristiche "qualitative" del progetto e della prassi valutativa relativa a valutazioni similari in Italia ed all'estero, risulta appropriato procedere alla valutazione secondo il metodo finanziario, osservando il progetto in ottica **unlevered**, escludendo in prima battuta quindi assunzioni in merito alla struttura finanziaria.

Nel paragrafo successivo è illustrata la determinazione dell'**Unlevered Free Cash Flow (UFCF)**, il flusso di cassa generato dal progetto, non considerando oneri finanziari e flussi verso gli azionisti o altri finanziatori.

# Valutazione del Progetto

## 2. Unlevered Free Cash Flow

	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15
<b>Reddito Operativo</b>	<b>-€ 20</b>	<b>-€ 81</b>	<b>€ 212</b>	<b>€ 260</b>	<b>€ 392</b>	<b>€ 360</b>	<b>-€ 40</b>	<b>-€ 40</b>	<b>-€ 40</b>	<b>-€ 40</b>	<b>-€ 40</b>	<b>-€ 40</b>	<b>€ 2.640</b>	<b>-€ 170</b>	<b>€ 2.986</b>
+ Ammortamenti	€ 0	€ 61	€ 114	€ 250	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310	€ 310
+/- Variazione Crediti Commerciale	€ 0	€ 0	-€ 29	-€ 15	-€ 16	€ 3	€ 33	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	-€ 223	€ 234	-€ 263
+/- Variazione Debiti Commerciali	€ 364	-€ 43	€ 852	-€ 1.533	€ 360	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
+/- Variazione Iva	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Margine Finanziario Operativo Lordo</b>	<b>€ 344</b>	<b>-€ 63</b>	<b>€ 1.149</b>	<b>-€ 1.039</b>	<b>€ 1.046</b>	<b>€ 672</b>	<b>€ 303</b>	<b>€ 269</b>	<b>€ 269</b>	<b>€ 269</b>	<b>€ 269</b>	<b>€ 269</b>	<b>€ 2.726</b>	<b>€ 374</b>	<b>€ 3.032</b>
Imposte Pagate	€ 0	-€ 35	€ 20	-€ 8	-€ 100	-€ 133	-€ 82	€ 79	€ 3	€ 3	€ 2	€ 2	€ 2	-€ 1.182	€ 546
<b>Flusso di Cassa Operativo</b>	<b>€ 344</b>	<b>-€ 98</b>	<b>€ 1.169</b>	<b>-€ 1.047</b>	<b>€ 946</b>	<b>€ 539</b>	<b>€ 221</b>	<b>€ 349</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 2.728</b>	<b>-€ 808</b>	<b>€ 3.579</b>
Investimenti/Disinvestimenti	-€ 1.214	-€ 1.070	-€ 3.910	€ 1.200	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
<b>Flusso di Cassa di Esercizio Residuale</b>	<b>-€ 870</b>	<b>-€ 1.168</b>	<b>-€ 2.740</b>	<b>€ 153</b>	<b>€ 946</b>	<b>€ 539</b>	<b>€ 221</b>	<b>€ 349</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 272</b>	<b>€ 2.728</b>	<b>-€ 808</b>	<b>€ 3.579</b>
<b>Tir (progetto)</b>	<b>7,01%</b>														
<b>Van (progetto)</b>	<b>€ 525</b>														

Fonte: Piano Economico Finanziario

I flussi *unlevered* sono stati determinati calcolando le imposte figurative (IRES e IRAP) sull'EBIT di ogni periodo, al quale sono stati risommati i costi non monetari e l'impatto della variazione del capitale circolante e decurtati gli investimenti.

## 3. Determinazione delle grandezze

### a. Calcolo del WACC

Il WACC è determinato pari al 5,5% prendendo a base di calcolo i parametri indicati nella tabella sottostante.

WACC		
Ko	costo medio ponderato del capitale	Anno 0
Ki	costo del capitale di debito	4,0%
Ke	costo del capitale proprio	9,0%
E	capitale proprio	30,0%
D	DEBITO	70,0%
<b>Ko = <math>Ki [D^*(1-t)/(D+E)] + Ke [E/(D+E)]</math> 5,50%</b>		

Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Valori in Euro/000															
Flusso di cassa di esercizio Residuale	-€ 870	-€ 1.168	-€ 2.740	€ 153	€ 946	€ 539	€ 221	€ 349	€ 272	€ 272	€ 272	€ 272	€ 2.728	-€ 808	€ 3.579
Tasso di attualizzazione (CMPC)	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Valori attuali netti	-€ 824	-€ 1.049	-€ 2.334	€ 124	€ 724	€ 391	€ 152	€ 227	€ 168	€ 159	€ 151	€ 143	€ 1.360	-€ 382	€ 1.603
<b>VAN (NPV)</b>	<b>€ 525</b>														
<b>IRR (TIR)</b>	<b>7,01%</b>														

Come rappresentato nella tabella, il **TIR di progetto** è pari al **7% ed una VAN di 525K**.