

Comune di Andalo

Proposta di Project Financing per la ristrutturazione e gestione del Rifugio Malga Andalo, p.ed. 129 in C.C. Molveno

LINEE GUIDA

per la redazione del Piano economico-finanziario da parte degli offerenti

| | |
|--|----|
| Premessa | 2 |
| 1. Prospetti previsionali | 3 |
| 2. Investimento iniziale e investimenti in corso di gestione | 4 |
| 3. Tempistiche di base..... | 5 |
| 4. Ricavi gestionali | 5 |
| 5. Costi gestionali | 5 |
| 6. Manutenzione ordinaria e straordinaria | 6 |
| 7. Adeguamento inflattivo | 6 |
| 8. Capitale circolante netto | 6 |
| 9. Valore di riscatto..... | 6 |
| 10. Finanziamenti | 7 |
| 11. Imposte | 7 |
| 12. Equilibrio economico finanziario | 7 |
| 13. Calcolo del WACC e del rendimento atteso dell'Equity (Ke)..... | 8 |
| 14. Indicatori di redditività e di bancabilità | 9 |
| 15. Principali rischi dell'operazione | 11 |
| 16. Elementi a base di gara: canone di concessione e tariffa calore..... | 11 |

Comune di Andalo

Premessa

Gli offerenti dovranno fornire un file in formato PDF – PDF/A firmato digitalmente, **a pena di esclusione**, contenente il piano economico finanziario (“PEF”), asseverato ai sensi di legge; inoltre, dovrà essere fornito il file Excel (.xls, .xlsx, .xlsm), utilizzato per generare il suddetto file PDF, con formule aperte e macro attive, che consenta alla commissione di poter effettuare le verifiche sul PEF. Tale file in formato Excel dovrà essere accompagnato da una dichiarazione in formato PDF – PDF/A firmata digitalmente, ai sensi del D.P.R. n. 445/2000, attestante che il file in formato PDF – PDF/A contenente il PEF è stato generato dal file Excel. Resta fermo che in caso di discordanze tra il contenuto del file in formato Excel e quello del file in formato PDF – PDF/A, prevarrà quest’ultimo.

Il PEF dovrà essere elaborato in considerazione della progettazione, degli investimenti per la realizzazione dei lavori, delle ipotesi di copertura del fabbisogno finanziario e delle dinamiche gestionali delle opere rientranti nel perimetro della concessione. Il PEF dovrà essere redatto facendo unicamente riferimento ad elementi e circostanze riconducibili alla sola attività oggetto di concessione. Dovranno essere indicati, qualora presenti, oneri di start up, di strutturazione e di avvio dell’iniziativa.

La metodologia utilizzata per la valutazione della sostenibilità economico finanziaria del progetto è quella tipica della valutazione di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria degli investimenti pubblico-privati, basata sulla **Discounted Cash Flows Analysis**.

Al fine di garantire adeguati livelli di bancabilità, oltre alla presentazione del PEF asseverato, le offerte devono dare conto, in caso di ricorso all’indebitamento, del preliminare coinvolgimento di uno o più istituti finanziatori del progetto (*soft commitment*) ai sensi dell’art. 165, comma 4, del D.Lgs. n. 50/2016, producendo apposita nota della banca ove si riporta un preliminare interesse verso il progetto.

Il PEF dovrà contenere una serie di elaborati idonei a dare evidenza dello sviluppo temporale dei dati economici, patrimoniali e finanziari per l’intera durata della concessione, necessari a stimare la redditività e (ove previsto l’indebitamento) la bancabilità del progetto. Inoltre, dovranno essere indicati nel PEF tutti gli elementi quantitativi che saranno oggetto di valutazione dell’offerta economica come dettagliati nel Disciplinare di gara, nonché il **Valore Attuale Netto del Progetto e dell’Equity**, il **TIR del Progetto e dell’Equity**, il **Debt Service Coverage Ratio (“DSCR”)** annuale e medio ed il **Loan Life Coverage Ratio (“LLCR”)** annuale. Con riferimento agli indicatori di redditività ed alla condizione di equilibrio economico-finanziario si dovrà far riferimento, con le opportune precisazioni fornite ai paragrafi successivi, a quanto previsto nelle Linee Guida ANAC n. 9/2018.

L’offerente dovrà produrre con il PEF un’accurata **Relazione esplicativa** dello stesso, nonché l’asseverazione rilasciata da un istituto di credito o da società di servizi costituite dall’istituto di credito stesso ed iscritte nell’elenco generale degli intermediari finanziari, così come previsto dall’art. 183, comma 9, del D.Lgs. n. 50/2016.

Anche al fine di rendere confrontabili le offerte, il PEF dovrà essere redatto sulla base delle indicazioni fornite nel presente documento.

Giova ribadire che l’offerente dovrà presentare i.) il PEF asseverato in formato PDF, ii.) il modello excel dal quale è stato generato il PEF in PDF, iii.) una dichiarazione di conformità tra sub. i. e sub. ii, iv.) attestazione di una banca ove si dichiara il preliminare interesse verso il progetto (solo in caso di ricorso all’indebitamento).

Gli offerenti non dovranno riportare nell’ambito della documentazione afferente l’offerta tecnica i dati di natura economico-finanziaria richiesti nell’offerta economica o mediante i quali risulti possibile risalire agli elementi richiesti nel modulo di offerta economica.

Comune di Andalo

1. Prospetti previsionali

I prospetti previsionali di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Flussi di Cassa dovranno essere redatti su base annuale (o semestrale) per tutta la durata della concessione; il PEF che verrà predisposto da ciascun soggetto partecipante alla gara dovrà, a partire dai suoi dati di input, fornire almeno i seguenti prospetti con indicazione dettagliata degli elementi di calcolo utilizzati nella redazione del modello:

- A. Tabella di Input;
- B. Tabella di Sintesi;
- C. Quadro economico e Cronoprogramma degli investimenti (iniziali e durante la gestione);
- D. Prospetto Fonti – Impieghi relativo al periodo dei lavori;
- E. Linee di Finanziamento e condizioni (durata, tassi, fees bancarie etc.);
- F. Trend dei ricavi stimati, articolato per le differenti tipologie di introiti ipotizzati contenente ipotesi sulla domanda e prezzi offerti;
- G. Eventuale contributo pubblico ex L.P. n. 8/1993 a valere sulle risorse disponibili per l'incentivazione degli investimenti nelle strutture alpinistiche;
- H. Costi gestionali ipotizzati con puntuale indicazione, per ciascuna voce, dei drivers di costo ed una dettagliata descrizione dell'eventuale personale impiegato per tipologia di mansione;
- I. Eventuale canone annuo base per il Comune con relativa percentuale di adeguamento all'inflazione;
- J. Manutenzioni ordinarie e straordinarie programmate;
- K. Imposte (con il dettaglio del calcolo della base imponibile e delle relative aliquote applicate, fornendo specificazioni circa le fonti di eventuali regimi fiscali agevolati). Ai fini del calcolo degli indicatori di performance sui flussi di cassa *unlevered* è richiesto sia il prospetto di calcolo del imposte sul reddito che il prospetto delle "imposte figurative";
- L. Conto Economico previsionale;
- M. Stato Patrimoniale previsionale;
- N. Piano di ammortamento del/dei finanziamento/i;
- O. Gestione dell'IVA;
- P. Flussi di Cassa previsionali.

In corrispondenza dell'ultimo anno del contratto di concessione il PEF dovrà dare conto del saldo (incassi e pagamenti) dei crediti e dei debiti commerciali finali relativi alla chiusura del contratto stesso.

In aggiunta a detti elaborati, il PEF dovrà essere integrato da ulteriori prospetti relativi al calcolo degli indicatori della performance ("**Ratios**") per la stima e la valutazione dell'equilibrio economico finanziario dell'investimento e della connessa gestione, più in particolare:

- Q. Modalità di determinazione del Rendimento atteso del capitale proprio (K_e) mediante la metodologia del Capital Asset Pricing Model ("**CAPM**");
- R. Modalità di determinazione del Costo medio ponderato del capitale ("**WACC**");
- S. Analisi della redditività del progetto, con calcolo del Tasso Interno di Rendimento ("**TIR**") e del Valore Attuale Netto ("**VAN**") del progetto: il primo permette valutazioni sulla redditività del progetto in termini percentuali, il secondo, invece, è espresso in euro e calcolato sulla base dell'investimento e dei flussi di cassa operativi attesi del progetto attualizzati al tasso che riflette il costo medio ponderato del capitale;

Comune di Andalo

- T. Analisi della redditività del concessionario – TIR e VAN dell'Equity;
- U. Calcolo degli indici di copertura del servizio del debito (*Debt Service Coverage Ratio* e *Loan Life Coverage Ratio*) per l'intera durata del debito.

Resta inteso che gli offerenti potranno comunque aggiungere altri prospetti a condizione di darne opportuna giustificazione e fornendo ogni dettaglio utile circa la metodologia di redazione.

2. Investimento iniziale e investimenti in corso di gestione

Dovrà essere fornito un quadro economico dettagliato e relativo cronoprogramma degli interventi iniziali da realizzare in coerenza con le indicazioni progettuali dell'offerta e delle aliquote IVA applicabili a ciascuna voce.

Le **spese tecniche** dovranno includere le spese sostenute per la predisposizione dell'offerta, comprensive anche dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'art. 2578 c.c.; giova segnalare, in proposito, che tale importo non potrà superare il 2,5% del valore dell'investimento e dovrà essere chiaramente indicato nel piano economico-finanziario. L'importo di riferimento su cui calcolare il suddetto limite sarà quello relativo agli oneri risultanti dal quadro economico per la realizzazione delle opere previste e di quelli per la fornitura di impianti, attrezzature, arredi etc. necessari per l'entrata in esercizio dell'opera e delle spese tecniche (senza considerare gli stessi oneri di predisposizione dell'offerta al fine di evitare il calcolo iterativo). Sono invece esclusi dal valore dell'investimento su cui calcolare il limite del 2,5%, gli oneri di strutturazione finanziaria dell'iniziativa (interessi in fase di costruzione, anche se capitalizzati, e commissioni bancarie) e gli oneri di manutenzione in corso di gestione. Dovrà inoltre essere indicata la quota IVA, ove dovuta, sul suddetto importo. Resta inteso che le spese ammissibili per la predisposizione delle offerte (e calcolate secondo le indicazioni di cui sopra) dovranno essere non solo dichiarate, ma successivamente comprovate con idonei riscontri contabili.

Dovranno essere evidenziati, altresì, i **costi di strutturazione dell'iniziativa** (oneri finanziari in fase di costruzione, *commitment fees*, *arranging fees*, *agency fees*, costi per *advisor* tecnici, legali e finanziari, imposta sostitutiva, fidejussioni, polizze assicurative e cauzioni come per legge) ed ulteriori costi come gli oneri gestionali in fase di pre-opening, costituzione della società di progetto, eventuale costituzione della *Debt Service Reserve Account*, capitale circolante netto da finanziare etc. L'analisi di tali molteplici e variabili fonti di costo – che ciascun offerente avrà modo di definire in dettaglio anche in ragione delle proprie esperienze, della leva finanziaria prescelta (rapporto Debt/Equity) e del proprio merito di credito – determinerà il fabbisogno finanziario dell'investimento complessivo iniziale.

Il PEF dovrà dare evidenza, inoltre, di tutti gli interventi di manutenzione ordinaria ed interventi per rinnovi e sostituzioni programmate previste nel corso della concessione; tali interventi dovranno comprendere tutto quanto necessario per un'efficiente, sicura e duratura gestione dell'opera e di ogni manufatto incluso nel perimetro della concessione secondo le indicazioni di settore e del Disciplinare Tecnico. **Gli interventi di manutenzione straordinaria non programmata non dovranno essere inseriti nel PEF in quanto si tratta di interventi imprevisi ed imprevedibili sia per tipologia che in relazione alla loro quantificazione economica.** Resta inteso che ogni intervento di natura straordinaria che dovesse rendersi necessario nel corso della gestione sarà a carico del Concessionario se riconducibile a rischi la cui allocazione è posta in capo all'operatore economico, come desumibile dal contratto di concessione e dalla matrice dei rischi.

Gli interventi che l'offerente intende realizzare, contenuti nel Progetto presentato in sede di offerta, dovranno comunque essere congrui al fine di assicurare la costante, regolare e sicura disponibilità dell'opera e dovrà esser previsto, al termine del periodo di concessione, la consegna del bene all'Amministrazione in buono stato di conservazione. Tutti gli interventi previsti

Comune di Andalo

dall'offerente dovranno risultare interamente ammortizzati entro il termine previsto del contratto non prevedendo alcun valore residuo dell'opera.

ATTENZIONE: nessun contributo sarà riconosciuto dal Comune di Andalo in conto investimenti o in conto gestione durante la concessione, né è prevista alcuna forma di garanzia / tutela del Comune a favore del Concessionario.

Alla luce di quanto riportato nel PEF del Proponente vi è la possibilità di ottenere un **contributo pubblico ex L.P. n. 8/1993** da parte del Concessionario a valere sulle risorse disponibili per l'incentivazione degli investimenti nelle strutture alpinistiche. Sarà cura dell'offerente verificare tale possibilità e considerare nel PEF l'importo stimato e la tempistica relativa all'incasso che, ai fini della possibilità di considerare l'operazione OFF balance per l'Amministrazione, dovrà avvenire a collaudo delle opere o a SAL¹. Resta inteso che, qualora successivamente alla firma del contratto il contributo pubblico non fosse più disponibile o risultasse inferiore rispetto a quanto preventivato, il Concessionario s'impegna a provvedere con risorse proprie a tutti gli investimenti proposti.

3. Tempistiche di base

L'anno base individuato per l'analisi è il 2020. L'offerente dovrà indicare nel dettaglio (in mesi) i principali dati temporali della Concessione a partire dalla firma della stessa, tra cui, ad esempio, la durata della progettazione, la data stimata per il *financial closing*, la durata dei lavori, il periodo di gestione, la tempistica relativa agli interventi di manutenzione programmata, nonché la durata complessiva della concessione. Il termine ultimo di durata della concessione sarà il 31 Dicembre 2049, come indicato dal Proponente.

4. Ricavi gestionali

Gli offerenti dovranno predisporre un dettagliato prospetto contenente la stima periodica della produzione dei ricavi per l'intero periodo di concessione relativi al numero di passaggi medi nel periodo di apertura, la spesa media per bar/ristoro e per il pernottamento. Le tariffe dovranno essere espresse al netto e al lordo dell'IVA, ove dovuta. Dovrà essere chiaramente indicata ogni eventuale agevolazione di qualsiasi natura che l'offerente ritiene di poter conseguire durante il periodo di concessione e dovrà essere data evidenza di tutte le ulteriori eventuali fonti di ricavo previste dall'offerente per l'intera durata della concessione fornendo ogni dettaglio necessario alla piena comprensione nella propria offerta.

Tutti i rischi relativi al conseguimento di minori ricavi rispetto a quelli stimati nel PEF sono a carico del Concessionario in coerenza con quanto riportato nel contratto e nella matrice dei rischi.

5. Costi gestionali

Gli offerenti dovranno predisporre un dettagliato prospetto contenente tutti i costi gestionali previsti per l'efficiente gestione dell'immobile, con indicazione di tutte le voci di costo (personale, utenze, costi operativi, materie prime, assicurazioni, tasse, consulenze, ecc.) ed i relativi drivers, esplicitando per ciascuno di essi i fattori Prezzo x Quantità (P x Q).

¹ Alla luce dei criteri dettati da EUROSTAT/EPEC nel manuale "A Guide to the Statistical Treatment of PPPs"

Comune di Andalo

6. Manutenzione ordinaria e straordinaria

L'offerente dovrà esplicitare nel dettaglio gli interventi di manutenzione ordinaria previsti per tutto il periodo di concessione e la stima dei relativi costi per gli interventi. Allo stesso modo dovranno essere dettagliati, e riportati nel PEF, tutti gli ulteriori interventi di manutenzione programmata che il Concessionario si impegna a porre in essere.

Per quanto riguarda la manutenzione straordinaria dell'immobile, fermo restando che al Concessionario sarà trasferito ogni rischio di gestione e pertanto lo stesso dovrà far fronte ad ogni intervento che dovesse rendersi necessario a seguito di eventuali malfunzionamenti/guasti eventi imprevisi e imprevedibili - in virtù di quanto disposto dal contratto -, **tali interventi non dovranno essere quantificati nel PEF. Infatti, proprio in virtù della loro natura gli interventi di manutenzione straordinaria non risultano certi e sono di difficile e non prevedibile quantificazione; l'inserimento nel PEF della manutenzione straordinaria da parte dell'operatore economico (unico responsabile in caso di mancata disponibilità dell'opera) altererebbe l'attendibilità del modello economico e non consentirebbe il pieno trasferimento del rischio operativo in capo al Concessionario.**

7. Adeguamento inflattivo

Il PEF dovrà essere redatto a valori correnti considerando:

- sull'investimento iniziale: nessuna inflazione;
- sui ricavi operativi: tasso di indicizzazione annuo dell'1,0% per tutto il periodo della concessione a partire dal 2023 (primo anno in cui dovrà essere applicato l'adeguamento inflattivo);
- sui costi gestionali: al fine di poter confrontare i diversi PEF presentati dagli offerenti, gli stessi dovranno evidenziare obbligatoriamente un tasso d'inflazione annuo pari all'1,0% per ciascuna voce. Il primo anno in cui dovrà essere applicata l'inflazione nel PEF è il 2020;
- sul canone annuo base per il Comune (se previsto): l'offerente dovrà considerare la percentuale di adeguamento al tasso inflazione dell'1% in coerenza con quanto riportato nell'offerta economica (70%, 80%, 90% o 100%).

Resta inteso che durante la concessione i costi e ricavi subiranno l'adeguamento inflattivo alla luce dell'effettivo andamento dei prezzi e di quanto previsto in Convenzione.

8. Capitale circolante netto

Gli offerenti dovranno indicare nel piano economico-finanziario le ipotesi formulate in ordine alla variazione del capitale circolante sia in fase realizzativa che di gestione e dovranno prevedere, al termine della concessione, il rilascio di cassa finale per il 100% delle disponibilità e la chiusura del saldo finale del capitale circolante netto (incassi/pagamenti dei crediti/debiti commerciali).

9. Valore di riscatto

Non verrà previsto alcun valore di riscatto al termine della concessione; l'offerente dovrà prevedere il completo ammortamento dell'investimento entro il termine del contratto.

Comune di Andalo

10. Finanziamenti

Dovrà essere data evidenza di eventuali linee di finanziamento (Senior, Iva, etc.) per la copertura finanziaria dell'investimento e le relative condizioni: durata, tassi di interesse, preammortamento, *fees* bancarie (*upfront, commitment, agency*, etc.), eventuali contratti per la gestione del rischio tasso, fornendo il piano di ammortamento dei relativi finanziamenti ed ogni dettaglio utile. Al fine di favorire un'effettiva e concreta confrontabilità di tutte le offerte, in relazione all'indicazione dei tassi di interesse di riferimento che regoleranno i finanziamenti da riportare nel piano economico finanziario appare opportuno che gli stessi siano riferiti a quotazioni di mercato rilevate al massimo entro 30 giorni antecedenti il termine per la presentazione delle offerte. Tali quotazioni dovranno risultare articolate in i.) tassi base di riferimento ii.) spread, sempre di mercato, fornendo evidenza della remunerazione (premio) per il rischio e dell'eventuale costo dei contratti per la gestione del rischio tasso. Nessuna garanzia o altra forma di tutela è fornita dall'ente concedente al Concessionario per l'operazione di finanziamento.

In relazione al contributo pubblico provinciale a valere sulla L.P. n. 8/93, per il quale il privato potrà far richiesta solo dopo la firma della concessione, il rischio relativo alla disponibilità integrale delle risorse a bilancio provinciale al momento della conclusione dell'istruttoria relativa alla domanda è a totale carico del Proponente. La modalità di erogazione di tale eventuale contributo pubblico potrà avvenire al termine dei lavori o secondo lo stato di avanzamento lavori (SAL) del progetto al fine di rendere l'operazione coerente con le indicazioni Eurostat/EPEC (*A Guide to the Statistical Treatment of PPPs*) per poter considerare l'operazione OFF Balance per l'Amministrazione.

11. Imposte

Il PEF dovrà presentare il calcolo delle imposte dirette IRES e IRAP dovute e la gestione dell'IVA.

Il PEF dovrà evidenziare le aliquote IVA applicate sugli investimenti, sui costi e ricavi gestionali.

Resta inteso che sarà cura dell'offerente verificare, al momento della presentazione dell'offerta, le aliquote in vigore per ciascuna voce di costo e di ricavo prevista e la relativa base imponibile.

Si rimette agli offerenti ogni approfondimento circa l'ottenimento del credito d'imposta, la sua quantificazione e la relativa modalità di contabilizzazione.

È richiesto agli offerenti, nell'ambito del piano economico-finanziario, un prospetto di dettaglio relativo alle imposte, sia quelle effettivamente dovute, sia quelle c.d. "figurative" necessarie per la determinazione dei flussi di cassa su cui determinare gli indicatori della performance come meglio specificato in seguito.

12. Equilibrio economico finanziario

Il PEF deve dare evidenza del necessario equilibrio economico-finanziario dell'operazione, intendendosi con ciò che i ricavi di progetto coprano i costi di gestione e manutenzione, il servizio del debito, le imposte e che siano in grado di remunerare i mezzi propri immessi nell'iniziativa generando un rendimento congruo per l'operatore privato alla luce della tipologia del progetto e del profilo di rischio.

Si precisa che l'equilibrio economico-finanziario dell'operazione si intende raggiunto, in linea con quanto definito nelle *best practices* e secondo i recenti orientamenti delle più autorevoli istituzioni nazionali (Linee Guida n. 9/2018 ANAC, Ordine dottori commercialisti, Istituzioni

Comune di Andalo

Accademiche, etc), quando il VAN di progetto ed il VAN dell'Equity (calcolati sui flussi di cassa così come definiti nel presente Documento) sono pari a zero; tuttavia, in considerazione delle specificità tecnico-operative dell'iniziativa, della complessità tecnica di sovente riscontrata nella redazione dei PEF in ordine al contestuale raggiungimento delle condizioni di VAN Progetto e VAN Equity pari a zero e di un livello di DSCR ritenuto soddisfacente da parte degli istituti finanziari, nonché delle attuali incertezze dei mercati finanziari, possono ritenersi accettabili valori di VAN di Progetto e Van dell'Equity non solo pari a zero, ma anche poco superiori allo zero.

Il mancato rispetto di queste condizioni sta a significare che il progetto non crea valore (VAN negativo) oppure genera un valore maggiore del rendimento considerato congruo alla luce delle caratteristiche dell'operazione e del profilo di rischio (extra-rendimento) e, pertanto, in tal caso non si configura un corretto trasferimento del rischio operativo al Concessionario.

13. Calcolo del WACC e del rendimento atteso dell'Equity (Ke)

Dovranno essere esposti tutti gli elementi che concorrono a determinare il costo medio ponderato del capitale ("WACC") in funzione della leva finanziaria adottata; ai fini del calcolo del VAN di progetto dovrà essere utilizzato, pertanto, un tasso di sconto dei flussi di cassa operativi pari al suddetto WACC.

Ai fini del calcolo i pesi sono costituiti dalle singole fonti di finanziamento, capitale proprio (E) e capitale di debito (D), come riportato nella formula seguente:

$$WACC = rd * \frac{D}{(D + E)} * (1 - t) + Ke * \frac{E}{(D + E)}$$

dove:

D: senior debt

E: sommatoria dei versamenti effettuati dagli azionisti (incluso eventuale debito subordinato)

rd: Costo dell'indebitamento

Ke: Costo opportunità del capitale privato

T: aliquota fiscale

Qualora l'offerente preveda nell'ambito della struttura finanziaria del progetto anche un debito subordinato (finanziamento soci, *mezzanine finance*), quest'ultimo dovrà essere incluso nel computo del WACC come componente dell'Equity utilizzando, pertanto (ai soli fini del calcolo del WACC), il medesimo costo previsto per l'Equity (Ke).

Potrà essere calcolato, in alternativa al WACC statico, anche il c.d. WACC dinamico calcolato sulla base della struttura del capitale e del debito in evoluzione anno per anno.

Il costo del capitale proprio (Ke) investito dovrà essere calcolato secondo la nota formula del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) indicando per ciascun elemento la relativa fonte:

$$Ke = rf + \beta * (r_m - r_f)$$

dove:

rf: Tasso di rendimento dei titoli privi di rischio di durata analoga alla concessione (Risk Free rate)

β: Coefficiente di rischiosità sistemica non diversificabile

(r_m - r_f): differenza tra tasso privo di rischio e rendimento atteso del mercato (premio per il rischio)

Comune di Andalo

14. Indicatori di redditività e di bancabilità

Gli offerenti dovranno obbligatoriamente determinare gli indicatori della performance alla luce delle seguenti indicazioni:

- Il **VAN** e il **TIR di progetto** dovranno essere calcolati sui **flussi di cassa operativi unlevered** previsti per l'intera durata della concessione, pertanto, le imposte, definite come "imposte figurative", saranno calcolate in funzione dell'aliquota IRES applicata sul reddito operativo ("**EBIT**") e dell'IRAP.
- Al fine di rendere confrontabili le offerte presentate e neutralizzare, per quanto possibile, gli effetti legati alle diverse strutture finanziarie previste da ciascun offerente i **flussi di cassa operativi annui unlevered** del progetto su cui calcolare VAN e TIR di progetto dovranno essere, pertanto, determinati come segue:

Flussi di cassa di progetto operativi annui unlevered:

| | |
|-------|---|
| (-) | Costo di investimento per lavori, forniture e spese tecniche etc. |
| (-) | Oneri di strutturazione e finanziari capitalizzati in costruzione <i>(al netto eventuale DSRA)</i> |
| (+) | Margine Operativo Lordo (EBITDA) al netto di eventuali poste economiche |
| (-) | Uscite per Manutenzioni Programmate |
| (-/+) | Incremento/Decremento MRA (Maintenance Reserve Account) - <i>(eventuale)</i> |
| (-/+) | Flussi della gestione IVA |
| (-/+) | Delta Capitale Circolante |
| (-) | Imposte figurative sul reddito operativo (IRES su EBIT e IRAP). |
| = | Flussi di cassa di progetto operativi unlevered <i>(base di calcolo per il TIR di progetto ed il VAN di progetto)</i> |

- Il **Van di progetto** dovrà essere ottenuto mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa di progetto operativi *unlevered*, di cui sopra, scontati al costo medio del capitale ("**WACC**").
- Il **VAN di progetto** dovrà essere pari o di poco superiore a zero.
- Il **TIR di progetto** dovrà essere calcolato sulla base dei flussi di cassa di progetto operativi *unlevered* di cui sopra e dovrà risultare pari, o di poco superiore, al WACC.
- Il **TIR** e il **VAN Equity** devono essere calcolati considerando, in base alla distribuzione temporale, con segno negativo i versamenti dei mezzi propri (capitale sociale ed ogni altro eventuale finanziamento da parte dei soci) e con segno positivo i flussi di cassa annui disponibili dopo il rimborso del debito (*Free Cash Flow to Equity*) prima del rimborso di eventuali forme di debito subordinato (Quasi equity) e prima della distribuzione dei dividendi; più precisamente, per ciascun anno si dovrà tenere conto di:

Comune di Andalo

- A. (-) Versamenti di capitale proprio, prestito subordinato, finanziamento soci
- B. (+) FCFE Free Cash Flow to Equity
- C. = **Flussi di cassa degli azionisti per calcolo VAN e TIR Equity**

Il Free Cash Flow to Equity (precedente Voce B.) **per il calcolo del VAN e TIR Equity dovrà essere determinato come segue:**

| | |
|--------------|---|
| (+) | Flussi di cassa disponibili per il Servizio del debito |
| (-) | Servizio del debito (capitale e interessi) |
| (-) | Costi accessori al finanziamento (commissioni, fees bancarie, imposta sostitutiva etc.) |
| (-/+) | Incrementi/decrementi Debt Service Reserve Account |
| (+) | Proventi finanziari |
| (= B) | (FCFE) Free cash flow to Equity ante rimborso debito subordinato e ante distribuzione dividendi (<i>per calcolo VAN e TIR dell'Equity</i>) |

- Ai fini del **tasso di attualizzazione per il calcolo del VAN Equity** dovrà essere utilizzato il costo dell'Equity (K_e) determinato con il metodo del CAPM come precedentemente illustrato.

È rimesso unicamente agli offerenti, tra gli altri, la definizione della struttura finanziaria ritenuta più appropriata per l'operazione in ragione delle proprie esperienze, del proprio merito di credito e dell'andamento dei mercati finanziari.

Gli offerenti dovranno rappresentare, solo in caso di ricorso all'indebitamento, il calcolo dell'indice annuo di copertura del servizio del debito – *Debt Service Coverage Ratio* ("**DSCR**") - utilizzato da parte degli istituti finanziatori per valutare la sostenibilità finanziaria dei flussi di cassa in relazione al rimborso del debito, ed il calcolo del *Loan Life Coverage Ratio* ("**LLCR**").

In particolare, il DSCR viene calcolato come il rapporto tra il Flusso di Cassa disponibile per il servizio del debito (al netto dei flussi relativi alla gestione dell'IVA) e l'ammontare del servizio del debito senior (quota capitale e quota interessi tenendo conto anche dell'eventuale contratto di hedging e dell'agency fee) e dei soli interessi sulla linea IVA (senza considerare la quota capitale) da rimborsare nel medesimo periodo di riferimento.

$$DSCR_t = \frac{FC_t}{QC_t + QI_t + C_t}$$

Dove:

FC_t = flussi di cassa disponibili per il servizio del debito al netto dei flussi IVA al tempo t

QC_t = quota capitale Senior debt da rimborsare al tempo t

QI_t = quota interessi del Senior debt e della linea IVA da rimborsare al tempo t

C_t = costi accessori al finanziamento (incluse commissioni, costi di hedging etc.) al tempo t

Comune di Andalo

Il valore del DSCR medio calcolato per l'intera durata del debito ed il valore minimo del DSCR su base annuale non dovranno risultare inferiori a 1,25x.

L'Indice di Copertura calcolato sulla vita del Debito (*Loan Life Coverage Ratio* o LLCR) è definito per ogni periodo come il rapporto tra la somma attualizzata al tasso di interesse del debito dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito (al netto dei flussi IVA ed incrementati della DSRA) tra l'istante di valutazione e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito - e l'importo totale del debito bancario all'inizio del periodo di valutazione. Il LLCR consente di calcolare se i flussi operativi futuri del progetto saranno sufficienti per rimborsare il debito esistente rispettando le scadenze previste, tenuto conto del costo del debito.

$$LLCR_t = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{FC_t}{(1+r_d)^t} + DSRA_t}{DO_t}$$

Dove:

FC_t = flussi di cassa disponibili per il servizio del debito al netto dei flussi IVA al tempo t

r_d = costo nominale del debito (inclusi tutti i costi accessori)

$DSRA_t$ = Valore riserva a servizio del debito al tempo t

DO_t = Debito residuo (*Debt outstanding*) ancora da rimborsare all'inizio del periodo t

T = ultimo periodo della concessione in cui sono presenti flussi di cassa

15. Principali rischi dell'operazione

Nel rinviare alla Matrice dei Rischi per i dettagli, si precisa che il PEF dovrà essere redatto tenendo ben presente che è allocato sul Concessionario il rischio operativo dell'operazione; più in particolare, sono allocati sul Concessionario, tra gli altri, i rischi connessi e conseguenti a:

1. progettazione e costruzione, nonché strutturazione dell'iniziativa;
2. integrale finanziamento dell'opera;
3. manutenzione ordinaria, programmata e straordinaria dell'impianto;
4. oneri gestionali, amministrativi e organizzativi, nonché oneri finanziari del progetto;
5. produzione dei ricavi alla luce della domanda stimata;
6. ottenimento del contributo pubblico ex L.P. n. 8/1993;
7. altri eventi non riconducibili a forza maggiore e modifiche normative.

16. Elementi a base di gara: canone base annuo e adeguamento all'inflazione

Nell'elaborare il PEF gli offerenti dovranno tener conto dei due seguenti elementi:

- **canone di concessione base annuo** (eventuale) da riconoscere al Comune a partire dal secondo anno di entrata in esercizio dell'impianto, oltre IVA (se dovuta);
- **adeguamento del canone base annuo ad una percentuale dell'inflazione** del 70%, 80%, 90% o 100%.