

Provincia autonoma di Trento

Procedura negoziata, senza pubblicazione di un bando di gara, per l'affidamento in concessione, ai sensi dell'art. 187 del D.Lgs. 36/2023, della gestione del servizio di erogazione a pagamento di bevande calde e fredde, snack ed altri prodotti alimentari a mezzo di distributori automatici da installare presso le varie strutture della Provincia autonoma di Trento situate prevalentemente nel comune di Trento. Concessione verde ai sensi del D.M. 9 aprile 2025 "Criteri ambientali minimi per gli affidamenti relativi ai servizi di ristoro e alla distribuzione di acqua di rete a fini potabili" CIG

Linee guida per la redazione del piano economico-finanziario da parte degli offerenti

Premessa	2
1. Prospetti previsionali	2
2. Interventi iniziali	3
3. Tempistiche di base	4
4. Fonti di finanziamento	4
5. Ricavi gestionali	5
6. Costi gestionali	5
7. Canone di concessione PAT	5
8. Manutenzione ordinaria e straordinaria	6
9. Adeguamento inflattivo	6
10. Capitale circolante netto	6
11. Ammortamento e valore residuo	7
12. Imposte	7
13. Equilibrio economico finanziario	7
14. Calcolo del WACC e del rendimento atteso dell'Equity (Ke)	8
15. Indicatori di redditività e di bancabilità	8
16. Principali rischi dell'operazione	10

Provincia autonoma di Trento

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; 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 al RUP di poter effettuare le verifiche sul PEF. 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 fornitura dei distributori automatici, delle ipotesi di copertura del fabbisogno finanziario e delle dinamiche gestionali 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**.

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, tutti gli elementi quantitativi che saranno oggetto di valutazione dell’offerta economica dovranno essere coerenti con quanto riportato nel PEF; nel PEF dovranno essere altresì chiaramente indicati il **Valore Attuale Netto del Progetto e dell’Equity**, il **TIR del Progetto e dell’Equity** e il **Debt Service Coverage Ratio (“DSCR”)** 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 e successive modifiche nonché alle Linee guida PAT sul PPP, ad ultimo modificate con DGP n. 1797/2023.

L’offerente dovrà produrre unitamente al PEF un’accurata **Relazione esplicativa** dello stesso, nonché l’asseverazione ai sensi dell’art. 193 del D.Lgs. n. 36/2023.

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 con formule aperte e collegamenti attivi dal quale è stato generato il PEF in PDF.

Gli offerenti non dovranno riportare nell’ambito della documentazione afferente all’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.

1. Prospetti previsionali

Il PEF che verrà predisposto da ciascun soggetto partecipante alla gara dovrà essere articolato su 5 anni come la durata della concessione, a propria discrezione con scadenza semestrale o annuale. A partire dai suoi dati di input, il soggetto partecipante fornirà 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;

Provincia autonoma di Trento

- D. Prospetto Fonti – Impieghi relativo al periodo degli investimenti;
- 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 su domanda dei prodotti offerti;
- G. Costi gestionali ipotizzati con puntuale indicazione, per ciascuna voce, dei driver di costo ed una dettagliata descrizione del personale impiegato per tipologia di mansione;
- H. Manutenzioni ordinarie e programmate;
- I. Imposte (con il dettaglio del calcolo della base imponibile e delle relative aliquote applicate, fornendo specificazioni circa le fonti di eventuali regimi fiscali agevolati anche alla luce della forma organizzativa/societaria ipotizzata). Ai fini del calcolo degli indicatori di performance sui flussi di cassa *unlevered* è richiesto sia il prospetto di calcolo delle imposte sul reddito che il prospetto delle “imposte figurative”;
- J. Conto Economico previsionale;
- K. Stato Patrimoniale previsionale;
- L. Piano di ammortamento del/dei finanziamento/i;
- M. Gestione dell’IVA;
- N. Flussi di Cassa previsionali.

In corrispondenza dell’ultimo anno del contratto di concessione il PEF dovrà dare conto del saldo (incassi e pagamenti) degli eventuali 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:

- O. Modalità di determinazione del Rendimento atteso del capitale proprio (K_e) mediante la metodologia del Capital Asset Pricing Model (“**CAPM**”);
- P. Modalità di determinazione del Costo medio ponderato del capitale (“**WACC**”);
- Q. 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;
- R. Analisi della redditività del concessionario – **TIR e VAN dell’Equity**;
- S. Calcolo degli indici di copertura del servizio del debito (*Debt Service Coverage Ratio* ed eventualmente il *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. Interventi iniziali

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.

Gli interventi previsti nel PEF dovranno essere coerenti con quelli indicati nella documentazione tecnico-illustrativa.

Dovranno essere evidenziati, altresì, gli eventuali **costi di strutturazione dell’iniziativa** (oneri finanziari in fase di investimento, *commitment fees*, *arranging fees*, *agency fees*, costi per *advisor*

Provincia autonoma di Trento

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, eventuale costituzione della società di scopo, 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 del servizio. 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 del servizio secondo gli standard prestazionali definiti nella documentazione di gara.

Nel quadro economico **non dovranno essere riportati oneri relativi agli "imprevisi"**, non risultando gli stessi né certi, né prevedibili. L'inserimento nel PEF dei costi per imprevisi da parte dell'operatore economico non consentirebbe, di fatto, il pieno trasferimento del rischio operativo in capo al concessionario.

Tutti gli interventi previsti dall'offerente – iniziali o realizzati in corso di gestione - dovranno risultare interamente ammortizzati entro il termine previsto del contratto in ragione dell'aliquota tecnica di ammortamento dei distributori del 20% e della durata quinquennale dell'affidamento, non prevedendo alcun valore residuo dei beni. Al termine della concessione i distributori automatici resteranno nella disponibilità dell'operatore economico, non rientrando gli stessi tra i beni gratuitamente devolvibili.

3. Tempistiche di base

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 della fornitura dei distributori (entro i limiti definiti dallo schema di convenzione), il periodo di gestione, la tempistica relativa agli eventuali interventi di manutenzione programmata nonché la durata complessiva della concessione che dovrà essere pari a 60 mesi.

Il PEF dovrà essere strutturato su base semestrale o annuale con riferimento all'anno solare.

Con il termine della concessione il Concessionario assume l'obbligo di ripristinare, entro i tempi definiti dal contratto, i luoghi allo stato iniziale, rimuovendo a propria cura e spese i distributori installati per lo svolgimento del servizio.

4. Fonti di finanziamento

Nel PEF 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*, ecc.), 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

Provincia autonoma di Trento

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 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. Si raccomanda di prevedere un'adeguata "coda" del debito, periodo intercorrente tra l'estinzione del finanziamento senior ed il termine della concessione, generalmente pari ad almeno 12 mesi.

Nel PEF si dovrà dare evidenza dell'apporto di mezzi propri (Equity) immesso nell'iniziativa, del finanziamento soci qualora previsto. Nessun contributo in conto investimenti o in conto gestione risulta previsto dalla Provincia autonoma di Trento, né è prevista alcuna forma di garanzia / tutela della PAT in favore del Concessionario; gli offerenti sono chiamati, pertanto, ad effettuare nel PEF le proprie ipotesi di copertura finanziaria senza tener conto di contributi pubblici. Risulta evidente che qualora in corso di concessione dovessero essere disponibili contributi pubblici il concedente attiverà la procedura di riequilibrio del PEF in favore dell'Amministrazione prevista nel Contratto.

5. Ricavi gestionali

Gli offerenti dovranno predisporre un prospetto contenente la stima periodica della produzione dei ricavi per l'intero periodo di concessione in relazione al servizio richiesto con un adeguato livello di dettaglio. La domanda dovrà essere articolata in funzione della richiesta del servizio supportando le stime effettuate con esaustive argomentazioni poste alla base delle ipotesi formulate. Dovrà essere altresì fornito un dettagliato ed articolato piano tariffario indicando i prezzi praticati (al netto e al lordo dell'IVA, ove dovuta) per le macro categorie di prodotti, (caffè, bevande calde, fredde, snack) nel rispetto delle tariffe massime indicate dall'Amministrazione negli altri documenti a base di gara.

Non è previsto alcun contributo pubblico in conto gestione ed il rischio domanda è allocato interamente in capo al Concessionario.

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.

6. Costi gestionali

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

Sono in capo all'Amministrazione i costi relativi alle utenze elettriche ed idriche.

Gli offerenti sono chiamati ad effettuare proprie autonome previsioni in funzione della tecnologia proposta, del modello organizzativo prescelto e dell'esperienza nello specifico settore; ogni voce riportata nel Piano economico finanziario dovrà essere adeguatamente illustrata e dettagliata nella Relazione Illustrativa al PEF. Per il personale andranno ad esempio riportate le unità previste per ciascuna mansione, le ore di lavoro previste ed il relativo costo lordo annuo.

7. Canone di concessione PAT

Nell'elaborare il PEF gli offerenti dovranno tener conto del rialzo sul canone di concessione

Provincia autonoma di Trento

annuo offerto in gara da riconoscere alla PAT a partire dalla firma del contratto di concessione e secondo le modalità di pagamento descritte nei documenti di gara.

Il Canone annuo sarà dovuto a partire dall'inizio della Concessione e, per il primo e ultimo anno, sarà proporzionato alla luce dei mesi effettivi di Concessione.

Il canone annuo (comprensivo del rialzo offerto in gara), a partire dal secondo anno, dovrà essere adeguato al tasso d'inflazione che nel PEF dovrà essere obbligatoriamente pari al 2% annuo.

Resta inteso che durante il periodo di Concessione il canone sarà, in concreto, adeguato alla variazione dell'indice ISTAT annuo nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati (FOI) al netto dei tabacchi, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale come meglio specificato nel contratto.

Il Canone annuo, che in sede di offerta economica sarà oggetto di incremento, non potrà risultare inferiore ad Euro 52.000,00 (oltre IVA).

8. 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 periodicamente per il regolare e sicuro svolgimento del servizio.

Per quanto riguarda la **manutenzione straordinaria**, 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 del servizio) altererebbe l'attendibilità del modello economico e non consentirebbe il pieno trasferimento del rischio operativo in capo al Concessionario.**

9. Adeguamento inflattivo

Il PEF dovrà essere redatto a valori correnti considerando:

- sui ricavi operativi: sui ricavi derivanti dalla vendita di caffè e acqua non dovrà essere applicato alcun adeguamento inflattivo, in quanto i prezzi sono fissati dall'Amministrazione. Per i restanti incassi dovrà essere applicato il tasso del 2,0%;
- 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 al 2,0% per ciascuna voce.

Al fine di rendere possibile il confronto tra i diversi PEF in gara, tutti gli offerenti dovranno presentare il PEF utilizzando il tasso di inflazione annuo obbligatoriamente pari al 2% annuo applicato a partire dal secondo anno di concessione. Resta inteso che durante la concessione i costi e i ricavi subiranno variazioni alla luce dell'effettivo andamento dei prezzi di acquisto dei prodotti e delle altre voci di costo e delle autonome valutazioni in merito alla determinazione dei prezzi di vendita con le eccezioni già esposte. **Non dovranno essere oggetto di adeguamento annuo all'inflazione** i costi di investimento iniziali, gli oneri di strutturazione finanziaria ed i ricavi derivanti dalla vendita di acqua e caffè.

Provincia autonoma di Trento

10. 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).

11. Ammortamento e valore residuo

Non verrà previsto alcun valore di riscatto al termine della concessione; con il termine della concessione l'operatore economico assume l'obbligo di disinstallare e rimuovere, con oneri totalmente a proprio carico, i distributori automatici che resteranno nella disponibilità dello stesso non rientrando gli stessi tra i beni gratuitamente devolvibili.

12. Imposte

Il PEF dovrà presentare il calcolo delle imposte dirette IRES e IRAP dovute e la gestione dell'IVA anche alla luce dell'assetto societario/organizzativo prescelto. Il PEF dovrà evidenziare, in corrispondenza dell'ultimo anno della concessione, la chiusura di tutti i crediti/debiti tributari eventualmente maturati.

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 in ragione della forma societaria ipotizzata.

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 *unlevered* su cui determinare gli indicatori della performance come meglio specificato in seguito.

13. 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 di progetto, del profilo di rischio e della forma societaria/organizzativa prescelta.

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 e successivo aggiornamento, Ordine dottori commercialisti, Istituzioni Accademiche) nonché con le Linee guida PAT sul PPP ad ultimo modificate con DGP n. 1797/2023, quando il VAN di progetto ed il VAN dell'Equity (calcolati sui flussi di cassa così come definiti nel presente Documento) sono prossimi allo zero.

Alla luce delle ben note criticità di sovente riscontrate nella pratica per l'effettivo raggiungimento contestuale della condizione di VAN Progetto e VAN Equity pari a zero, l'equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa dovrà essere verificato in funzione del raggiungimento di un Tasso di Rendimento dell'Equity (TIR Equity) in linea con il rendimento

Provincia autonoma di Trento

atteso del capitale proprio (K_e) e, di conseguenza, di un VAN Equity pari a zero o di poco superiore a zero.

Il mancato rispetto di tale condizione sta a significare che il progetto non crea valore per l'azionista (VAN Equity negativo) o genera per l'operatore privato un valore maggiore del rendimento considerato congruo alla luce delle caratteristiche dell'operazione e del profilo di rischio (extra-rendimento) e, pertanto, non si configura un corretto trasferimento del rischio operativo al Concessionario.

14. Calcolo del WACC e del rendimento atteso dell'Equity (K_e)

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 (K_e).

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

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

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

dove:

r_f: Tasso di rendimento dei titoli privi di rischio BTP di durata pari a quella della concessione (Risk Free rate)

β: Coefficiente di rischiosità sistematica non diversificabile

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

15. Indicatori di redditività e di bancabilità

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

Provincia autonoma di Trento

➤ 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 delle aliquote IRES e IRAP applicate sul reddito operativo ("EBIT"), anche alla luce della fiscalità vigente per la forma societaria/organizzativa prevista.

➤ 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
(+)	Margine Operativo Lordo (EBITDA) al netto di eventuali poste economiche
(-)	Uscite per Manutenzioni Programmate, Refresh tecnologici etc.
(-/+))	Incremento/Decremento MRA (Maintenance Reserve Account) - <i>(eventuale)</i>
(-/+))	Flussi della gestione IVA
(-/+))	Variazioni del Capitale Circolante
(-)	Imposte figurative sul reddito operativo (calcolate sull'EBIT)
=	Flussi di cassa di progetto operativi <i>(flussi per il calcolo del TIR di progetto e del 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 **TIR di progetto** dovrà essere calcolato sulla base dei flussi di cassa di progetto operativi *unlevered* di cui sopra (ad es. mediante la formula TIR.COST di Excel).

➤ Il **TIR e il VAN Equity** devono essere calcolati considerando, in base alla distribuzione temporale, con segno positivo i flussi di cassa annui che residuano dopo il rimborso del debito (Free Cash Flow to Equity) prima della distribuzione dei dividendi e, con segno negativo, i versamenti dei mezzi propri (Equity).

Il flusso di cassa per gli azionisti per il calcolo del VAN e TIR Equity dovrà essere determinato, partendo dal Flusso di cassa di progetto operativo di cui sopra, come segue:

Flussi di cassa per gli azionisti:

(+)	Flussi di cassa di progetto operativi (per calcolo VAN e TIR progetto)
(+)	Erogazione finanziamenti bancari (erogazione debt, Linea IVA)
(+)	Versamenti Equity
(+)	Finanziamento Soci (eventuale)
(+)	Benefici fiscali da indebitamento
(=)	Flussi di cassa disponibili per il servizio del debito
(-)	Rimborso quota capitale di Senior debt e Linea IVA
(-)	Rimborso quota interessi di Senior debt, Linea IVA
(-)	Costi accessori al finanziamento non capitalizzati (commissioni, fees bancarie, imposta sostitutiva etc.)
(-/+))	Incrementi/decrementi Debt Service Reserve Account (eventuale)

Provincia autonoma di Trento

(=)	(FCFE) Free cash flow to Equity ante distribuzione dividendi
(-)	Versamenti di Equity
(-)	Finanziamento soci (eventuale)
(=)	Flussi di cassa per gli azionisti (blended equity) (flussi per il calcolo del TIR Equity e del VAN Equity)

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

➤ Il **VAN Equity dell'operazione** dovrà essere pari a zero o di poco superiore a zero; di conseguenza il **TIR Equity** dovrà essere pari al rendimento atteso del capitale proprio (Ke) o di poco superiore.

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 finanziari per valutare la sostenibilità finanziaria dei flussi di cassa in relazione al rimborso del debito.

In particolare, il **DSCR** viene calcolato come il rapporto tra il Flusso di Cassa annuo 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) 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 = interessi del Senior debt e della linea IVA da rimborsare al tempo t

C_t = costi accessori al finanziamento (incluse commissioni) al tempo t

Il valore del **DSCR** minimo calcolato per l'intera durata del debito su base annuale non dovrà risultare inferiore a **1,25x**.

L'offerente potrà decidere di riportare nel PEF il calcolo di ulteriori indicatori di bancabilità come il LLCR ed il PLCR.

16. 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. fornitura di distributori e attrezzature, nonché strutturazione dell'iniziativa;
2. manutenzione ordinaria, programmata e straordinaria dei distributori;

Provincia autonoma di Trento

3. oneri gestionali, amministrativi e organizzativi, nonché oneri finanziari del progetto;
4. produzione dei ricavi in funzione della domanda stimata;
5. gestione del servizio;
6. altri eventi non riconducibili a forza maggiore e modifiche normative.