

**INDICAZIONI METODOLOGICHE
PER LA REDAZIONE DEL PEF**

ALLEGATO PEF

Sommario

1. Premessa.....	2
a. Finalità del documento	2
b. Aspetti metodologici	2
2. Ipotesi nella costruzione del PEF	3
a. Ipotesi generali e imposte.....	3
Inflazione.....	3
Orizzonte temporale e frequenza dei flussi	3
IRES & IRAP	3
IVA.....	3
b. Investimenti e ammortamenti.....	3
Investimenti.....	3
Contributo pubblico.....	4
Ammortamenti	4
Capitale circolante.....	4
c. Fonti di finanziamento	4
d. Costo del capitale	5
e. Gestione - Ricavi e Costi.....	5
3. Risultati di sintesi del PEF	6

1. PREMESSA

a. Finalità del documento

L'obiettivo del presente documento è illustrare gli aspetti metodologici per la costruzione del Piano Economico e Finanziario ("PEF"), che dovrà essere redatto dagli operatori economici (OE) e incluso in proposta. Il PEF dovrà essere strutturato sulla base del *business case* proposto da ciascun OE.

Il PEF deve essere asseverato, secondo le prescrizioni di cui all'art. 193 del Codice, e dovrà essere accompagnato da una relazione illustrativa di dettaglio, volta ad illustrare le ipotesi alla base della costruzione del PEF.

La relazione illustrativa è documento fondamentale per illustrare le ipotesi; pertanto si raccomanda che il PEF e la relazione stessa siano **molto dettagliate** (illustrazione delle ipotesi) in modo da consentire una approfondita valutazione.

In linea generale, esso dovrà contenere un livello di dettaglio del costo di investimento, partendo dal Quadro Economico incluso nel PF, della struttura finanziaria, delle imposte, dei costi di gestione e dei ricavi e quindi tabelle di sintesi del Conto Economico (CE), dello Stato Patrimoniale (SP) e dei Flussi di Cassa (FC).

Ai fini dell'asseverazione, sarà necessario che l'asseveratore apponga timbro e firma sulla relazione. In ogni caso, ogni OE dovrà altresì includere nella Proposta, oltre alla relazione al PEF asseverata, unitamente alla lettera di asseverazione, anche il PEF in formato Excel o altri software, con celle aperte (senza oscurazione delle formule).

Il PEF e la sua relazione illustrativa dovranno essere adeguatamente coordinati con la bozza di convenzione contenuta nella Proposta.

Si specifica che il PEF della Proposta ritenuta fattibile non sarà posto a base di gara nella sua interezza ma sarà predisposta una sintesi.

Il PEF non deve contenere nessuna analisi di convenienza, che sarà a cura dell'Amministrazione.

b. Aspetti metodologici

Il PEF è finalizzato ad analizzare le condizioni di equilibrio economico e finanziario (così come definite dall'art. 177, co. 5 Codice), che si fondano su:

1. Ricavi di gestione
2. Costi di gestione
3. Costi di investimento
4. Costo del capitale di debito, del prestito soci e del capitale proprio (*equity*)
5. Durata della concessione (fase di investimento e fase di gestione).

2. IPOTESI NELLA COSTRUZIONE DEL PEF

a. Ipotesi generali e imposte

Inflazione

Il PEF dovrà essere predisposto a moneta costante. In fase di esecuzione del contratto saranno applicati ii parametri di rivalutazione ufficiali previsti in proposta.

Il corrispettivo dovrà essere adeguato solo in parte all'inflazione, per la quota deputata alla copertura dei costi di gestione e per assicurare il mantenimento del potere d'acquisto dei dividendi.

Orizzonte temporale e frequenza dei flussi

La durata complessiva della Concessione dovrà essere indicativamente di massimo 25 anni, inclusiva dei tempi di realizzazione dell'investimento.

I flussi di cassa devono essere calcolati su base annuale per la redazione del PEF.

Il PEF deve essere formulato senza riferimenti temporali specifici, ma semplicemente con una numerazione dei periodi annuali. Può essere formulato anche un PEF con periodicità semestrale.

Si precisa che la durata della concessione deve essere unitaria e che eventuali ritardi nella fase di realizzazione dei lavori comporteranno una automatica riduzione della durata della gestione.

IRES & IRAP

Le imposte sui redditi devono essere calcolate secondo le regole fiscali in vigore al momento della redazione del PEF.

IVA

Anche per quanto riguarda l'IVA, devono essere rispettate le regole fiscali in vigore al momento della redazione del PEF.

In ogni caso si chiede di inserire lo split payment per tutta la durata della concessione con tempi di rimborso IVA che rispecchino effettivamente le tempistiche reali (es. 3 mesi).

È necessario, inoltre, descrivere le modalità di finanziamento dell'IVA sugli investimenti.

b. Investimenti e ammortamenti

Investimenti

In questa sezione deve essere riportato il quadro degli investimenti necessari per la realizzazione dell'intervento, complessivamente inteso, al netto e al lordo di IVA. La tabella degli investimenti deve essere corredata anche da cronoprogramma e deve essere coerente con il QE incluso nel PF.

I costi a carico della PA (somme a disposizione) non devono essere incluse nei costi di investimento a carico del Concessionario.

ALLEGATO PEF

In tabella separata, devono essere indicati gli investimenti proposti in fase di gestione (es. aggiornamenti tecnologici degli impianti) e le relative tempistiche ipotizzate. Anche in questo caso, gli investimenti devono essere indicati al netto e al lordo di IVA.

Possono concorrere alla quantificazione degli investimenti anche i costi di avvio del progetto, ed eventuali oneri finanziari capitalizzati.

Contributo pubblico

Come indicato in avviso il contributo massimo disponibile è di 30 milioni, IVA inclusa.

Ammortamenti

L'ammortamento degli investimenti deve avvenire in logica finanziaria.

Capitale circolante

Poiché le variazioni di capitale circolante sono rilevanti nelle analisi di breve termine, la variazione di capitale circolante netto, nel lungo periodo, può essere stimata pari a zero. Tuttavia, è possibile includere stime sulla variazione del capitale circolante e, in questo caso, è necessario esplicitare in modo puntuale le assunzioni utilizzate per la stima.

c. Fonti di finanziamento

In questa sezione vanno descritte puntualmente le fonti di finanziamento ipotizzate per la copertura del fabbisogno finanziario durante la fase di investimento. La descrizione deve essere completata da una tabella di sintesi. Tra le fonti di finanziamento va contemplato anche l'utilizzo di accantonamenti derivanti dalla gestione, specie per gli aggiornamenti tecnologici relativi agli impianti.

Per il debito, va fatta distinzione, se opportuna, tra linea base e linea IVA. Per il costo, va indicato se la struttura del/i tasso/i è fissa o variabile e la scomposizione dello/degli stesso/i in tasso base e *spread*. Inoltre, devono essere indicate l'imposta sostitutiva e le *fee* bancarie.

È possibile prevedere il rimborso della/e linea/e di finanziamento bancarie con *DSCR target*, come tipicamente viene richiesto dalle banche per operazioni di *project financing*, oppure con ammortamenti lineari all'italiana o con altre modalità, purché verosimili e coerenti con le prassi di mercato.

In relazione all'utilizzo di mezzi propri, è necessario precisare l'eventuale distinzione tra puro *equity* e un eventuale prestito soci (la cui somma determina il *blended equity*).

Si ricorda che è obbligatoria la costituzione di una società di scopo, ai sensi dell'art. 194 del Codice.

Non è possibile prevedere lo stesso costo del capitale per puro *equity* e per prestito soci. Nel caso in cui sia previsto un prestito soci, i flussi di cassa dovranno essere strutturati adeguatamente, prevedendo anche un *free cash flow to blended equity*, dove per *blended equity* si intende la somma tra *equity* puro e prestito soci.

Per il costo dell'*equity* si rimanda alla sezione d) del presente capitolo 2, che dovrà essere opportunamente compilata.

Si raccomanda anche la predisposizione di un prospetto fonti/impieghi.

Si precisa che i rischi e i benefici associati alla struttura finanziaria sono interamente a carico del Concessionario; tuttavia va considerato un *benefit sharing* in caso di rifinanziamento del progetto.

Tra le fonti di finanziamento dovranno essere considerati anche eventuali incentivi previsti dal regolatore qualora compatibili e disponibili.

d. Costo del capitale

Il costo del capitale del progetto rappresenta la redditività attesa da parte degli investitori di debito e di *equity* ed è espresso dal costo medio ponderato del capitale (WACC).

Il costo dell'*equity* dovrà essere adeguatamente giustificato, facendo riferimento – per esempio:

- sia alla metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), da descrivere e illustrare
 - o per quanto attiene al calcolo del *Beta unlevered* è necessario indicare il paniere dei “*comparable*” utilizzati ed eventuali aggiustamenti (applicando, per esempio, il premio di illiquidità); si suggerisce di utilizzare “*comparable*” europei, da pesare adeguatamente in considerazione della natura del progetto che ha una limitata esposizione al rischio sistemico (domanda, inflazione, valore residuale, macroeconomico).
- sia a valori comparabili, quali per esempio il *Ke* previsto dal regolatore ARERA (da utilizzare come benchmark in considerazione del fatto che questo progetto – come nel caso delle utilities – non prevede rischio di domanda a carico del concessionario).

e. Gestione - Ricavi e Costi

In questa sezione devono essere riportati i ricavi e i costi di gestione con adeguato livello di dettaglio.

In relazione ai ricavi, cioè al corrispettivo pagato dalla ASL, è necessario prevedere una struttura articolata nelle subcomponenti rilevanti (investimento, manutenzioni, costi energetici) ai fini di una adeguata indicizzazione all'inflazione e applicazione delle aliquote IVA.

In relazione al sub – canone energia si richiama quanto indicato in avviso.

Si specifica che la sub-componente relativa all'investimento non potrà essere sostanzialmente indicizzata all'inflazione, che potrà semmai essere considerata nella stima del costo dell'investimento nell'ambito del quadro economico. L'indicizzazione all'inflazione è possibile solo ed esclusivamente nel caso in cui una quota parte di codesto canone è volta alla remunerazione del puro equity.

Tra i ricavi dovranno essere considerati anche eventuali certificati bianchi o altre forme di incentivazione previste dal regolatore.

3. RISULTATI DI SINTESI DEL PEF

In questa sezione devono essere presentati i risultati di sintesi del PEF.

I dati di sintesi devono mostrare che il PEF della concessione è in una **situazione di equilibrio economico e finanziario** (ai sensi dell'art. 177, co. 5 del Codice), che è verificata quando il VAN (di progetto e/o di azionista) è nell'intorno di zero, quando il TIR di progetto è nell'intorno del WACC e il TIR dell'azionista è nell'intorno del costo del Ke.

Si precisa che il TIR di azionista deve essere calcolato con riferimento ai flussi di cassa liberi per l'azionista (FCFE). Potrà poi essere calcolato anche un TIR sulla base del Dividend Discount Model.

Indicatori di redditività del progetto		
TIR	%	WACC %
VAN (Euro)		
Indicatori di redditività per gli azionisti		
TIR	%	Ke %
VAN (Euro)		
Indicatori di sostenibilità finanziaria		
ADSCR		

Tabella esemplificativa per dimostrare la condizione di equilibrio economico e finanziario