

Formazione IFEL
per i Comuni



La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Marco Carpinelli

13 ottobre 2022



La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Ogni contratto di PPP, qualunque siano l'oggetto e la forma giuridica, è caratterizzato da due elementi fondamentali:

- ① **l'equilibrio economico-finanziario** dell'iniziativa, che ne rappresenta il prezzo anche parziale;
- ② **l'assunzione del rischio** da parte del privato con la conseguenza che il recupero dell'investimento e la remunerazione concordata devono dipendere dalla gestione e non possono essere in nessun caso garantiti dall'amministrazione concedente (ad eccezione delle ipotesi di riequilibrio specificamente previste in contratto).

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Un progetto di investimento può essere definito sinteticamente come un esborso di risorse monetarie al quale conseguono dei flussi monetari connessi alla gestione, che trovano la propria rappresentazione in una serie di documenti, allegati alla Proposta, tra cui il più rilevante è il Piano Economico Finanziario (PEF).

L'equilibrio del Progetto può essere analizzato sotto due dimensioni:

- ① quella economica che indaga il rapporto tra le risorse assorbite e quelle liberate e fornisce indicazioni sulla capacità del progetto di generare o distruggere valore;
- ② quella finanziaria che indaga la compatibilità dei flussi di cassa generati dal progetto con le dinamiche del finanziamento e fornisce informazioni sulla fattibilità finanziaria.

Per equilibrio economico-finanziario si intende la contemporanea presenza delle condizioni di

- ① convenienza economica da intendersi come la capacità del progetto di creare valore nell'arco dell'efficacia del contratto e di generare un livello di redditività adeguato per il capitale investito;
- ② sostenibilità finanziaria da intendersi come la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Lo scopo dell'analisi economico-finanziaria di un'operazione di PPP è di:

- ① verificare ex ante l'equilibrio economico-finanziario dell'operazione proposta intesa come contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria;
- ② disporre di uno strumento condiviso per verificare e misurare l'impatto degli eventi favorevoli e/o destabilizzanti definiti nella Convenzione e conseguentemente valutare le ipotesi di riequilibrio.

I documenti rilevanti per le analisi economico-finanziarie e che l'operatore economico deve allegare alla Proposta sono:

- ① il PEF in formato excel con formule aperte e macro attivate;
- ② la Relazione illustrativa al PEF;
- ③ la Relazione di asseverazione rilasciata da un istituto di credito o da una società di servizi costituita da un istituto di credito ed iscritta nell'elenco generale degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 TUB, o da una società di revisione di cui all'art. 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il PEF si compone dei seguenti prospetti e documenti:

- ① Sintesi degli elementi economico-finanziari
- ② Fonti e impieghi
- ③ Cronoprogramma e fabbisogno finanziario
- ④ Schema dei servizi e Margine Operativo Lordo – MOL
- ⑤ Conto economico
- ⑥ Stato patrimoniale
- ⑦ Rendiconto finanziario
- ⑧ Flussi di cassa e calcolo degli indicatori di redditività e di bancabilità

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP



La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Dati di natura macroeconomica

- ① Coefficienti di inflazione generali assunti.
- ② Eventuali coefficienti di adeguamento specifici (es. voci energetiche, ecc.).

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Dati di investimento

- ① Costo di costruzione suddiviso nelle componenti principali e con i driver di stima rilevanti (€/mq, €/mc, ecc.) coerentemente con il quadro economico e con il cronoprogramma del Progetto di Fattibilità.
- ② Indicazione chiara della durata ipotizzata della fase preliminare, dalla stipula della Convenzione all'avvio della cantierizzazione (pertanto comprensiva delle necessarie fasi intermedie di ultimazione della progettazione, delle approvazioni ed autorizzazioni), della fase di costruzione (data prevista di avvio e di fine cantieri), dei collaudi e decorrenza della fase di gestione.
- ③ Date previste di incasso del Contributo Pubblico, in ragione dello stato avanzamento lavori, e/o di ulteriori incentivi pubblici.
- ④ Oneri di predisposizione della Proposta nel limite del 2,5% del valore dell'investimento di cui all'art. 183, comma 9, del Codice Appalti. 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 e delle spese tecniche.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Dati finanziari

- ① Risorse in conto Mezzi Propri del Proponente distinte in quota capitale sociale, quota prestito soci, ecc., le assunzioni circa l'immissione di risorse nel Progetto, le modalità di remunerazione.
- ② Finanziamenti bancari distinti in Debito Senior, Debito Ponte, Debito IVA, ecc., durata della linea, periodo di disponibilità ipotizzato, condizioni finanziarie previste (profilo commissionale e margine), modalità di rimborso (eventuale preammortamento ed ammortamento previsto), "coda" del debito (lasso di tempo tra la fine del rimborso ed il termine della Concessione), strumenti di copertura dal rischio tasso ipotizzati e costo relativo.
- ③ Eventuale contributo pubblico/prezzo (da erogare a stato avanzamento lavori), che non potrà essere superiore alla percentuale del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari, fissata ai sensi dell'art. 180, comma 6, del Codice (attualmente pari al 49%).
- ④ Gestione delle Riserve previste (Debt service Reserve Account - DSRA, Operation & Maintenance Reserve Account - O&MRA, Riserva Net Working Capital – NWC, ecc.), modalità di alimentazione, utilizzo e ricostituzione; con riferimento all'O&MRA esplicitare le ipotesi previste di manutenzione straordinaria, cicli di interventi, eventualmente differenziati per tipologia di opera (edilizia/impiantistica), ed entità degli accantonamenti previsti.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Dati di gestione

- ① Ricavi gestionali con evidenza, per ciascuna tipologia di servizio che genera un introito, delle quantità fornite/erogate e del relativo prezzo unitario applicato (PxQ).
- ② Costi gestionali con evidenza, per ciascuna voce che determina un esborso, dei quantitativi acquistati (energia, materiali, etc.) o impiegati (personale, manutenzioni etc.) e del relativo costo unitario (o tariffa) applicato.
- ③ Dilazioni di pagamento e incasso dei debiti/crediti commerciali e non commerciali con evidenza dei relativi tempi ipotizzati. Il PEF, in corrispondenza dell'ultimo anno di Concessione, dovrà dare conto del saldo (incassi e pagamenti) dei crediti e dei debiti commerciali e non commerciali finali relativi alla chiusura del contratto.
- ④ Ammortamenti: il PEF dovrà prevedere l'intero ammortamento dell'investimento entro il termine della Concessione mediante il c.d. ammortamento finanziario previsto dall'art. 104 del TUIR che prevede quote di ammortamento costante o differenziate. Si ritiene che il PEF non debba prevedere, pertanto, alcun valore residuo del bene.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Dati fiscali

- ① Imposte dirette (IRES, IRAP) modalità di calcolo della base imponibile con evidenziazione di eventuali poste deducibili/indeducibili e delle aliquote applicate, in coerenza con la normativa vigente. Si precisa come siano escluse dall'ambito di applicazione dell'art 96 del TUIR – che prevede il limite di deducibilità del 30% del ROL per la parte di interessi passivi che eccede gli interessi attivi - le società di progetto (SPV) costituite ai sensi dell'articolo 183 del Codice Appalti; modalità di computo degli acconti e saldi periodali;
- ② Imposte indirette (IVA, Registro, ecc.): regime IVA applicato alle voci economiche di costo e ricavo (agevolata, ordinaria, esenzione, reverse charge, split payment, ecc.); nella fase di investimento, qualora previsto il contributo pubblico, indicare modalità di copertura del fabbisogno IVA; modalità di gestione dei flussi e saldi IVA (es. meccanismo di compensazione, rimborso da Erario, ecc.) e dettaglio delle ipotesi temporali; descrivere le altre imposte indirette, ove applicabili, ipotizzate ad esempio sui trasferimenti di diritti reali e sulle registrazioni.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

La redditività della Concessione è misurata attraverso il calcolo dei seguenti indicatori: Valore Attuale Netto del progetto e Tasso Interno di Rendimento del progetto.

La redditività degli Azionisti è misurata attraverso il calcolo dei seguenti indicatori: Valore Attuale Netto dell'Equity e Tasso Interno di Rendimento dell'Equity.

Per calcolare gli indicatori di redditività e di bancabilità, è necessario considerare:

- ① La dimensione dei flussi monetari assorbiti e liberati;
- ② La loro distribuzione temporale (quest'ultima per tener conto del cosiddetto valore finanziario nel tempo).

I flussi di cassa, riportati nel Rendiconto finanziario, dovranno essere riclassificati per determinare:

- ① i flussi di cassa del progetto (operativi) chiamati anche FCFO (free cash flow to operation)
- ② I flussi di cassa dell'azionista chiamati anche FCFE (free cash flow to equity)

I flussi possono essere espressi attraverso una cascata poiché gli FCFE derivano dagli FCFO.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

FCFO
+ Ricavi
+ Contributi in conto gestione
- Costi di gestione
= EBITDA (MOL Margine Operativo Lordo)
- Ammortamenti
= EBIT (Margine Operativo Netto)
- Imposte figurative
+ Ammortamenti
- Delta Capitale circolante netto
= Flusso monetario gestione corrente
- Investimenti
+ Contributi in conto investimenti
= FCFO



= FCFO
+ Finanziamenti
- Servizio del debito
+ Beneficio fiscale interessi (Tax Shield)
= FCFE

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il VAN di Progetto rappresenta la ricchezza incrementale generata dall'investimento ed è determinato come somma algebrica dei flussi di cassa operativi attesi dalla realizzazione dell'investimento scontati al tasso corrispondente al costo stimato del capitale investito (WACC).

Il TIR di Progetto indica in termini percentuali il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati al progetto ed è definito come il tasso di sconto che azzerava il VAN di Progetto.

Il VAN degli Azionisti misura la redditività per i soci ed è determinato come somma algebrica dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti (non quelli relativi alla distribuzione di dividendi), scontati al tasso corrispondente al costo del capitale proprio.

Il TIR Azionisti indica in termini percentuali il tasso di rendimento dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti ed è definito come il tasso di sconto che azzerava il VAN degli Azionisti.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il TIR del Progetto è il tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi di cassa del progetto.

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCFP_t}{(1 + TIR)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFN_t}{(1 + TIR)^t}$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

>Wacc si investimento
<Wacc no investimento

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il TIR dell'equity è il tasso che annulla il valore attuale netto dei flussi di cassa degli azionisti.

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCA_t}{(1 + TIR_{equity})^t} = 0$$

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il VAN è la somma algebrica di tutti i flussi di cassa del progetto attualizzati al costo medio ponderato del capitale.

Fornisce un'indicazione in termini di unità monetarie del valore creato o distrutto dal progetto all'istante di valutazione. Rappresenta la ricchezza incrementale generata da un progetto espressa come se fosse immediatamente disponibile.

Se il VAN è positivo il progetto libera flussi finanziari sufficienti per pagare l'investimento iniziale, remunerare i capitali impiegati e generare un surplus finanziario ulteriore. Si prevede quindi un rendimento superiore al tasso di attualizzazione e pertanto l'investimento genera ritorni superiori alle risorse impiegate nel progetto.

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1+Wacc)^t}$$


>0 si investimento
<0 no investimento

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il WACC "Weighted Average Cost of Capital (Costo medio ponderato del capitale) rappresenta la misura del costo del capitale più diffusa e si calcola come media ponderata del costo del capitale proprio (K_e) e del capitale di debito (K_d), al netto degli effetti fiscali dell'indebitamento.

$$wacc = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d(1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$
$$K_e = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

dove:

K_D = è il costo del capitale di debito

t = è l'aliquota fiscale

K_E = è il costo del capitale di rischio

D = è il capitale di debito

E = è il capitale di rischio

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il VAN dell'equity o valore attuale netto dei flussi di cassa degli azionisti è calcolato come la somma algebrica dei flussi di cassa degli azionisti (levered) attualizzati ad un tasso di sconto rappresentativo del costo opportunità del capitale di rischio (K_e).

$$VAN_{equity} = \sum_{t=1}^n \frac{FCA_t}{(1 + K_e)^t}$$

dove:

FCA_t = Flusso di cassa degli azionisti

$i = K_e$ (costo del capitale di rischio)

>0 si investimento

<0 no investimento

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il costo del capitale proprio è il rendimento minimo che il mercato richiede per investire in un progetto considerando il rischio operativo non diversificabile e la struttura finanziaria (leva).

Al fine di determinare il K_e l'approccio più comune è il capital asset pricing model (CAPM) .

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dove:

R_f = Risk-free rate

β = Beta

R_m = Rendimento medio di mercato

$R_m - R_f$ = Premio per il rischio di mercato
(equity risk premium)

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

LINEE GUIDA N. 9 di attuazione del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50, recanti «Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato» - Approvate dal Consiglio dell'Autorità con Delibera n. 318 del 28 marzo 2018

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 prossimo a zero. Segnatamente, il PEF è in equilibrio quando il TIR dell'azionista è prossimo al costo atteso del capitale di rischio investito; il TIR di progetto è prossimo al costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital - WACC); di conseguenza VAN e di progetto e di azionista sono prossimi a zero.

Se i valori di VAN e TIR di progetto non tendono all'equilibrio il contratto può contenere 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.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Per sostenibilità finanziaria si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento.

Gli indicatori utilizzati per la valutazione delle condizioni di equilibrio finanziario sono il Debt Service Cover Ratio (DSCR) e il Loan Life Cover Ratio (LLCR) applicati agli FCFO in quanto sono questi i flussi finalizzati alla remunerazione del capitale di debito.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il Debt service cover ratio è pari al rapporto calcolato per ogni anno di durata del finanziamento tra il flusso di cassa generato dal progetto e il servizio del debito (quota capitale e quota interessi).

Il Loan Life Debt Service Cover Ratio è l'indice di copertura relativo alla scadenza del debito ovvero il rapporto tra il valore attuale dei flussi di cassa del progetto relativi al periodo in cui dovrebbe rimanere in essere il debito comprensivo della riserva di liquidità e l'ammontare del debito stesso non ancora rimborsato.

$$DSCR = \frac{FCT_t}{(I_t + C_t)}$$

dove:

$DSCR_t$ = indice di copertura servizio del debito al tempo "t"

FC_t = flusso di cassa del progetto al tempo "t"

I_t = quota interessi da rimborsare al tempo "t"

C_t = quota capitale da rimborsare al tempo "t"

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + Dr}{O_t}$$

dove:

s = istante di valutazione

$s+n$ = ultimo anno in cui è previsto il rimborso del debito

FC_t = flusso di casa progetto all'esercizio t-esimo

Dr = riserva debito disponibile

D_o = Outstanding, debito residuo

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Ulteriori aspetti da considerare al fine della valutazione di sostenibilità finanziaria.

La cassa deve essere sempre positiva.

Nei PPP nei quali gli utenti pagano direttamente per il servizio (i cosiddetti “PPP basati sui ricavi” o “opere calde”), l’Amministrazione deve valutare se gli utenti hanno la possibilità e la capacità di pagare o se sia necessario sovvenzionare il servizio per garantire la sostenibilità finanziaria del progetto.

Nei PPP nei quali è l’Amministrazione a effettuare i pagamenti (“PPP basati sulla disponibilità” o “opere fredde”), la valutazione della sostenibilità finanziaria consiste nella capacità dell’Amministrazione di assumere obblighi di pagamento per l’intera durata del contratto di PPP (canone di disponibilità).

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Gli errori più comuni nell'analisi dell'equilibrio economico:

- ① Errori di stima dei costi e dei tempi di costruzione
- ② Errori di stima dei costi di gestione con particolare riferimento alle manutenzioni
- ③ Errata determinazione dei flussi di cassa per il calcolo dei TIR (dividendi invece che FCFE)
- ④ Duplicazione dello scudo fiscale sugli interessi passivi
- ⑤ Errata stima dei tassi di attualizzazione per il calcolo dei VAN: Costo del capitale proprio (K_e) e WACC
- ⑥ La scelta della struttura finanziaria per il calcolo del WACC e del K_e .

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il risk-free rate è utilizzato nel calcolo del costo del capitale ed indica il rendimento di un'attività finanziaria priva di rischio. Per la sua stima viene generalmente assunto come riferimento il rendimento dei titoli di stato a medio lungo termine.

La sezione Finanza e Mercati de Il Sole 24 Ore espone i rendimenti dei titoli di stato dei Paesi europei in tempo reale.

RENDIMENTI Titoli di stato europei dati forniti da 

Rendimento odierno dei titoli di stato dei Paesi europei in tempo reale.

Mercato	Descrizione	Data Ultimo	Ultimo	Var%	Precedente
 Austria	ACB 10A	12/44	0.63	-2.03%	0.64
 Belgio	OLO 10A	12/44	0.72	-2.30%	0.73
 Danimarca	Gov.Bond 10A	12/44	0.54	-2.71%	0.55
 Finlandia	FGB 10A	12/44	0.01	1.00%	0.03
 Francia	Oat 10A	12/44	0.73	-0.81%	0.74
 Germania	Bund 10A	12/44	0.46	-1.50%	0.46
 Irlanda	IGB 10A	12/44	0.73	-0.96%	0.74
 Italia	BTP 10A	12/44	2.15	-0.28%	2.14
 Paesi Bassi	Gov.Bond 10A	12/44	0.58	-0.36%	0.59
 Portogallo	OT 10A	12/44	2.45	-2.08%	2.45
 Rep.Ceca	Gov.Bond 10A	12/44	1.19	-0.58%	1.2
 Slovenia	Gov.Bond 10A	12/44	1.03	-0.58%	1.04
 Spagna	Bonos 10A	12/44	1.56	-1.95%	1.59
 Ungheria	Gov.Bond 10A	12/44	2.81	-1.75%	2.85

Dati forniti da wwd group Italia - Fonte dati: MTS

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

È anche possibile reperire i rendimenti storici dei titoli di stato mondiali sul sito: <http://www.idealinvestimento.it/analisi-rendimento-titoli-di-stato-mondiali/>

Rendimenti dei principali Titoli di Stato Mondiali

Di seguito l'elenco completo dei **rendimenti dei Titoli di Stato decennali**.

Sono indicati gli spread rispetto all'equivalente titolo Tedesco (Spread vs Bund) e Statunitense (Spread vs T-Note)

Per ogni Paese, cliccando sull'icona con il grafico, è possibile recuperare l'ultima analisi approfondita disponibile, dove sono dettagliate le **curve dei rendimenti** sulle varie durate.

E' disponibile anche l'**andamento storico** del titolo, cliccando sul relativo pulsante.

Paese	Rendimento	Spread	Spread	Data	Storico	Analisi dettaglio
	10 Anni	vs Bund	vs T-Note			
 Svizzera	-0.08%	-45 bp	-243 bp	02/11		
 Giappone	0.06%	-31 bp	-229 bp	02/11		
 Germania	0.37%	0 bp	-198 bp	02/11		
 Olanda	0.49%	12 bp	-186 bp	02/11		
 Finlandia	0.53%	16 bp	-182 bp	02/11		
 Austria	0.54%	17 bp	-181 bp	02/11		
 Francia	0.76%	39 bp	-159 bp	02/11		

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Esprime il sovra-rendimento atteso dei titoli rischiosi che compongono il portafoglio di mercato rispetto al risk free rate.

Damodaran - Risk premium for other markets: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>



[About](#)
[Writing Tools](#)

[Teaching](#)
[Data](#)
[Blog](#)

Data: Archives

About Data
Data Breakdown
Current Data
Archived Data
Webcasts/Tools

In my early years of data reporting, I did not save the datasets that I created, on the belief that no one would find a use for them. I have learned that some of you do need to go back in time, either because you want to compare numbers over time. In the link below, I have archived data sets, though not for all items, nor for all regions. I am afraid that if you don't see a link here, I don't have it. Thus, the 1/14 link will take you to the dataset compiled on January 1, 2014. Since I have had to change the raw data source multiple times in the last 15 years, the industry categories may

Topic	Data Item	US	Europe
Corporate Governance	Insider and Institutional Holdings by Industry Sector	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16	1/14, 1/15, 1/16
Discount Rate Estimation	Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States	Historical data going back to 1928.	
	Implied Equity Risk Premiums - United States	Has annual ERP going back to 1960 and monthly ERP to September 2008.	
	Risk Premiums for Other Markets	1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16	
	Levered and Unlevered Betas by Industry	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16	1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16
	Marginal tax rate by country	Includes marginal tax rates for last five years	
	Total Beta By Industry Sector	1/99, 1/00, 1/01, 1/02, 1/03, 1/04, 1/05, 1/06, 1/07, 1/08, 1/09, 1/10, 1/11, 1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16	1/12, 1/13, 1/14, 1/15, 1/16

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il beta esprime la variabilità del rendimento atteso dallo specifico investimento rispetto a quello di mercato e viene misurato come la variazione percentuale del rendimento di un titolo rischioso in rapporto alla variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato. A seconda della struttura finanziaria, con o senza il ricorso a capitale di debito, il beta può essere qualificato come levered o unlevered.

Sintesi del processo di calcolo del beta:

Il calcolo del beta prevede l'identificazione di un gruppo sufficientemente ampio di società quotate comparabili a quella oggetto di valutazione. Per ciascuna di esse viene calcolato il β levered che verrà opportunamente "delevereggiato" in funzione della struttura finanziaria delle società così da ottenere il β unlevered. La formula più comunemente utilizzata per tale operazione è quella di Hamada:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}}$$

Dove:

D/E = rapporto di indebitamento

Il β unlevered derivato per il campione selezionato per essere utilizzato nel CAPM deve essere opportunamente "rilevereggiato" utilizzando le formule inverse del processo di "delevereggiamento".

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Date updated:	05-gen-22					
Created by:	www.pppmoderator.com/moderator@pppmoderator.com					
What is this data?	Total Beta (beta for completely undiversified investor)				Europe	
Home Page:	http://www.pppmoderator.com					
Data website:	http://www.pppmoderator.com/moderator@pppmoderator.com					
Companies in each industry:	https://www.pppmoderator.com/moderator@pppmoderator.com					
Variable definitions:	https://www.pppmoderator.com/moderator@pppmoderator.com					
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Beta	Total Levered Beta
Advertising	89	0,83	1,01	29,87%	2,77	3,39
Aerospace/Defense	57	1,14	1,20	41,51%	2,76	2,89
Air Transport	40	1,00	1,64	44,32%	2,25	3,70
Apparel	124	1,07	1,13	37,54%	2,86	3,02
Auto & Truck	32	0,74	1,22	40,22%	1,85	3,02
Auto Parts	58	1,29	1,51	45,33%	2,84	3,34
Bank (Money Center)	115	0,42	1,25	50,77%	0,82	2,45
Banks (Regional)	67	0,29	0,59	41,36%	0,70	1,43
Beverage (Alcoholic)	47	0,52	0,65	39,65%	1,31	1,65
Beverage (Soft)	16	0,68	0,84	34,89%	1,94	2,41
Broadcasting	24	0,82	0,95	36,86%	2,24	2,57
Brokerage & Investment Banking	75	0,90	0,80	24,92%	3,59	3,23
Building Materials	85	0,94	1,00	38,11%	2,48	2,62
Business & Consumer Services	219	0,97	1,08	35,48%	2,74	3,03
Cable TV	4	0,41	0,55	36,83%	1,11	1,49
Chemical (Basic)	60	0,87	0,98	28,10%	3,09	3,47
Chemical (Diversified)	7	1,03	1,23	63,75%	1,61	1,93
Chemical (Specialty)	101	0,91	0,98	37,81%	2,41	2,59
Coal & Related Energy	17	1,95	1,75	31,30%	6,23	5,58
Computer Services	223	0,97	0,98	34,03%	2,84	2,88
Computers/Peripherals	40	0,99	1,02	34,56%	2,87	2,95
Construction Supplies	116	0,95	1,13	41,81%	2,28	2,71
Diversified	66	0,97	1,19	48,80%	1,99	2,43
Drugs (Biotechnology)	238	1,09	1,06	27,11%	4,03	3,92
Drugs (Pharmaceutical)	137	0,88	0,95	31,42%	2,79	3,04
Education	20	0,60	0,81	24,09%	2,48	3,35
Electrical Equipment	152	1,24	1,28	37,56%	3,29	3,41
Electronics (Consumer & Office)	20	1,27	1,23	39,82%	3,20	3,09
Electronics (General)	162	1,01	1,04	35,30%	2,86	2,94
Engineering/Construction	153	0,84	1,05	37,76%	2,22	2,78
Entertainment	198	0,93	1,03	27,75%	3,37	3,70

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Tempistiche di progetto

Tempistiche		<u>Costruzione</u>	<u>Gestione</u>
Data iniziale	data	01 lug 20	01 lug 23
Durata	mesi	36,0	324,0
Data finale	data	30 giu 23	30 giu 50

Assunzioni principali

Costi di progetto		<u>Costo totale</u>
Esclusi Oneri Finanziari	€ 000	(232.360)
Inclusi Oneri Finanziari	€ 000	(256.138)

Tax & accounting

IRES	%	24,00%
IRAP	%	5,03%

Ammortamento		<u>Civilistici</u>	<u>Fiscali</u>
Periodo	anni	27	27
Aliquota	%	3,7%	3,7%

Finanziamento

Gearing		
Totale debiti	€ 000	170.442
Totale equity	€ 000	56.814
Gearing	%	75,00%

Debiti		<u>Linea Senior</u>	<u>Linea IVA</u>
Importo disponibile	€ 000	172.000	29.000
Importo tirato	€ 000	170.442	21.952
Data di rimborso	data	30 giu 39	30 giu 25
Margine di interesse (costruzione)	%	3,5%	2,5%
Margine di interesse (gestione)	%	3,5%	2,5%

Ricavi operativi

Canone di disponibilità 2H2023 - 1H 2024	€ 000	25.700
Canone di disponibilità 1H 2025 - 1H 2050	€ 000	22.700
Corrispettivo servizio di gestione calore	€ 000	2.090

Rendimenti

TIR di Progetto	<u>TIR</u>
Post tax	6,68%

Indicatori

Post tax	<u>DSCR</u>	<u>LLCR</u>
Minimo	1,25x	1,29x

Fonti e impieghi

Fonti		<u>Costruzione</u>
Tiraggi Linea Senior	€ 000	170.442
Tiraggi Linea IVA	€ 000	28.882
Tiraggi Equity	€ 000	56.814
Fonti		256.138

Impieghi

Impieghi		<u>Costruzione</u>
Opere civili e industriali	€ 000	123.677
Impianti termici, elettrici ed elettromeccanici	€ 000	64.052
Attrezzature sanitarie	€ 000	32.500
Costi per la sicurezza	€ 000	3.500
Spese per presentazione proposta	€ 000	4.971
Spese tecniche	€ 000	6.738
Attività tecnico/amministrativa/legale di esproprio	€ 000	150
Gestione in fase di costruzione SPV	€ 000	3.740
Oneri finanziari capitalizzati Linea Senior	€ 000	17.765
Contributo pubblico	€ 000	(36.000)
IVA sugli investimenti	€ 000	28.882
DSRA	€ 000	6.162
Impieghi		256.138

Costi operativi

Manutenzione	€ 000	(2.722)
Gestione SPV	€ 000	(650)
Energia e conduzione degli impianti	€ 000	(1.996)
Full risk attrezzature	€ 000	(3.000)

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Investimenti	€ 000
Opere civili e industriali	123.677
Impianti termici, elettrici ed elettromeccanici	64.052
Attrezzature sanitarie	32.500
Costi per la sicurezza	3.500
Spese per presentazione proposta	4.971
Spese tecniche	6.888
<i>di cui attività tecnico/amministrativa/legale di esproprio</i>	150
Gestione in fase di costruzione SPV	3.740
Contributo pubblico	(36.000)
Totale Investimenti	203.328

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il fabbisogno finanziario connesso ai costi di costruzione sarà coperto attraverso il ricorso ad un *mix* di fonti così composto:

- contributo pubblico;
- debito;
- *VAT facility*;
- *equity*.

La seguente tabella sintetizza il fabbisogno finanziario e le relative fonti di copertura fino alla fine del periodo di costruzione. Si specifica che all'interno del Piano Economico Finanziario, come da *best practice* di modellizzazione e contabilizzazione, il valore dell'investimento è espresso al netto del contributo pubblico, che quindi non risulta nel prospetto fra le fonti.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Fonti e impieghi	€ 000
Fonti	<u>Costruzione</u>
Linea Senior	170.442
Linea IVA	28.882
Capitale sociale	56.814
Fonti	256.138
Impieghi	<u>Costruzione</u>
Totale Investimenti	203.329
Oneri finanziari capitalizzati	17.765
DSRA	6.162
IVA sugli Investimenti	28.882
Impieghi	256.138

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Durante la fase di gestione, il Piano Economico Finanziario prevede le seguenti linee di ricavo:

a) Canone di disponibilità

Il canone di disponibilità, riconosciuto dal Concedente al Concessionario, è calcolato in base all'effettiva disponibilità dell'Ospedale, e quindi ridotto o annullato nei periodi in cui la disponibilità risulta limitata o nulla.

Il canone su base annuale che verrà corrisposto alla Società di progetto, è pari a Euro 25,700 mln sino al secondo 2024 e pari a Euro 22,700 mln tra il secondo semestre 2024 e il 2050, dove entrambi i valori sono espressi in termini nominali e al netto dell'IVA. Tale riduzione del Canone di disponibilità è legata alla dinamica del costo per *full risk* attrezzature dell'Opera, che verrà sostenuto dall'inizio della fase di gestione fino al giugno 2024.

b) Corrispettivo di servizio gestione calore

Il corrispettivo di servizio gestione calore, riconosciuto dal Concedente al Concessionario è pari, in termini nominali e al netto dell'IVA, a Euro 2,090 mln tra il 2023 e il 2050.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Coerentemente con quanto previsto per i ricavi operativi, si specifica che i suddetti costi operativi saranno sostenuti dalla Società di progetto a partire da giugno 2023, primo periodo di gestione.

Gli importi di seguito riportati sono espressi in termini nominali e al netto dell'IVA.

a) Manutenzione

Il costo annuale di manutenzione dell'Opera, comprensivo delle spese per manutenzione ordinaria e manutenzione straordinaria, è pari a Euro 2,722 mln e verrà sostenuto in ogni semestre di operatività.

b) Gestione SPV

I costi di gestione della Società di progetto includono le spese generali, le spese amministrative, le spese per il personale, i costi per attività di revisione e di consulenza e i costi assicurativi. L'ammontare annuo di questi costi è stimato pari a Euro 0,6 mln e verrà sostenuto in ogni semestre di operatività.

c) Energia e conduzione degli impianti

Il costo annuale per l'energia e la conduzione degli impianti dell'Ospedale è pari a Euro 1,996 mln e verrà sostenuto in ogni semestre di operatività.

d) Full risk attrezzature

Il costo annuale per le attrezzature dell'Ospedale è pari a Euro 3,004 mln e verrà sostenuto dal dicembre 2023 al giugno 2024.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Con riferimento alla fase di costruzione, non sono state formulate assunzioni relative ai giorni di dilazione su incassi e pagamenti.

Relativamente alla fase operativa, i giorni di dilazione media di incasso/pagamento sono stati assunti come segue:

- pagamento ai fornitori: 30 giorni;
- incasso canone di disponibilità: 30 giorni;
- incasso corrispettivo di servizio gestione calore: 30 giorni.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.3. Ipotesi contabili e fiscali

2.3.1. Gestione flussi IVA

a) IVA a debito

Il Piano Economico Finanziario riflette l'applicazione dello *split payment*, introdotto dalla Legge 190/2014 (Stabilità 2015).

L'applicazione dello *split payment* comporta per il soggetto l'incasso dell'importo della fattura al netto dell'IVA, che verrà versata direttamente dal Concedente. Per questo motivo, l'IVA a debito relativa al canone di disponibilità e al corrispettivo di servizio gestione calore non è stata modellizzata all'interno del Piano Economico Finanziario.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

b) IVA a credito

Il Piano Economico Finanziario include l'IVA a credito generata dagli investimenti realizzati in fase di costruzione e dai rapporti con i fornitori in fase operativa.

Le aliquote applicate agli investimenti sono:

- l'aliquota del 10,00% per gli investimenti in Opere civili e industriali, Impianti termici elettrici ed elettromeccanici e per Costi della sicurezza;
- l'aliquota del 22,00% per gli investimenti in Attrezzature sanitarie, Spese per presentazione proposta e Spese tecniche;
- nessuna aliquota applicabile per gli investimenti in Gestione in fase di costruzione SPV (compreso polizze e cauzioni).

L'incasso del credito IVA generato dagli investimenti realizzati in fase di costruzione è previsto al termine dei 24 mesi successivi rispetto alla data in cui il credito è sorto.

L'IVA applicata ai rapporti con i fornitori relativa ai i costi operativi è pari al 22,00%, ad eccezione dei costi per assicurazione e cauzioni, *full risk* attrezzature e *agency fee* per i quali non può essere applicata alcuna aliquota.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.3.2. Imposte

Per il calcolo delle imposte, sono stati applicati i seguenti *tax rate*:

- 24,00% per l'IRES;
- 5,03% per l'IRAP;
- 0,25% per l'imposta sostitutiva.

Per il pagamento di IRES e IRAP si sono ipotizzati due versamenti anticipati (acconto del 40,00% nel primo semestre e del 60,00% nel secondo semestre di ogni anno), calcolati rispetto all'imponibile dell'anno precedente, con relativo conguaglio nel primo semestre dell'anno successivo.

Inoltre, secondo l'articolo 96 del testo unico delle imposte sui redditi, in quanto Società di progetto ex art. 184 comma 15 del D.Lgs. 50/2016 e s.m.i., la Concessionaria è esente dal limite della deducibilità degli interessi passivi fino al massimo del 30,00% del reddito operativo lordo. Gli interessi passivi sono quindi stati considerati deducibili per intero.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.3.3. Ammortamenti

I beni acquisiti durante la fase di costruzione, sono ammortizzati a partire dal primo anno di fase operativa.

Il Piano Economico Finanziario prevede l'utilizzo dell'ammortamento a rate costanti secondo il quale gli investimenti materiali ed immateriali sono ammortizzati sulla base della durata della Concessione. Considerando una durata della Concessione di 27 anni, gli asset vengono quindi ammortizzati utilizzando un'aliquota del 3,70%.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.4. Ipotesi di finanziamento

Il Progetto sarà finanziato dalla Società di progetto tramite l'utilizzo di capitale proprio, capitale di debito e di un contributo pubblico in conto capitale.

Nello specifico, il contributo pubblico verrà corrisposto per finanziare unicamente gli investimenti necessari per la realizzazione dell'Opera, che ammontano a Euro 203,328 mln e sarà pari a Euro 36,000 mln (al netto dell'IVA).

Il contributo pubblico sarà utilizzato:

- ad integrale copertura dell'investimento relativo alle Attrezzature sanitarie (Euro 32,500 mln);
- in via residuale (Euro 3,5 mln), ad integrale copertura dei lavori realizzati e progressivamente contabilizzati negli stati di avanzamento lavori. Una volta interamente erogata la predetta quota parte di Contributo, i lavori successivi non daranno ingresso ad ulteriori pagamenti del Concedente e saranno compiuti dal Concessionario attingendo alle sue fonti di finanziamento.

Il residuo fabbisogno finanziario, vedrà l'impiego di *equity* da parte dei promotori per il 25,00%, e di capitale di debito per il restante 75,00%.

L'IVA sugli investimenti sarà invece sostenuta attraverso una specifica Linea IVA per l'intero ammontare (Euro 28,882 mln).

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.4.1. *Equity*

Le risorse private vengono erogate al fine di coprire il fabbisogno finanziario durante il periodo di costruzione. Il Piano Economico Finanziario prevede un complessivo apporto di *equity* per circa Euro 56,814 mln.

2.4.2. *Linea Senior*

Il finanziamento verrà strutturato facendo ricorso ad una *Linea Senior* della durata di 18 anni e un semestre.

La *Linea Senior*, per la quale verranno capitalizzati gli interessi e le commissioni sostenute in fase di costruzione, presenta le seguenti condizioni:

- importo disponibile: Euro 172,000 mln;
- margine di interesse: 3,50%;
- DSCR minimo: 1,25x;
- LLCR minimo: 1,29x.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Il tasso di interesse relativo alla Linea *Senior* è calcolato sulla base dell'EURIBOR6M e di un IRS pari allo 0,5%. Le percentuali di copertura del nozionale previste, si differenziano fra fase di costruzione e fase di gestione. In particolare, in fase di costruzione la copertura sarà pari al 90,00% del nozionale, mentre in fase di gestione sarà dell'80,00%.

Oltre a ciò sono state considerate all'interno del Piano Economico Finanziario *upfront fee* e *commitment fee* in linea con i parametri di mercato.

Sulla base delle ipotesi descritte, è previsto il completo rimborso della Linea *Senior* in 16 anni, con l'ultima quota capitale rimborsata nel giugno 2039.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

2.4.3. Linea IVA

Il finanziamento dell'IVA a credito generata dagli investimenti verrà strutturato facendo ricorso ad una Linea IVA della durata di 4 anni e un semestre.

La Linea IVA verrà utilizzata durante la fase di costruzione e avrà le seguenti caratteristiche:

- importo disponibile: Euro 29,000 mln;
- margine di interesse: 2,50%.

Il tasso di interesse relativo alla Linea IVA è calcolato sulla base dell'EURIBOR6M. Il rimborso della quota capitale del credito IVA matura 24 mesi dopo il sorgere di ciascun credito.

Oltre a ciò sono state considerate all'interno del Piano Economico Finanziario *upfront fee* e *commitment fee* in linea con i parametri di mercato.

Sulla base delle ipotesi descritte, è previsto il completo rimborso della Linea IVA in 3 anni, con l'ultima quota capitale rimborsata nel giugno 2025.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

3. Indicatori di redditività del Progetto

3.1. TIR di Progetto

Tale indice esprime la redditività del progetto ed è definito come il tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi di cassa generati dalla gestione operativa nell'orizzonte temporale della Convenzione di Concessione.

I flussi di cassa che sono presi in considerazione nel calcolo del TIR di Progetto (*post tax*) sono:

- EBITDA;
- variazione di capitale circolante;
- investimenti;
- incasso credito IVA;
- imposte sull'EBIT.

Il TIR di Progetto (*post tax*) risultante dal Piano Economico Finanziario è pari al 6,68%.

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Conto economico	Totale	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-38	dic-44	dic-50
Canoni di gestione																	
Canone di disponibilità	727.126	-	-	-	12.956	25.174	23.858	24.097	24.337	24.581	24.827	25.075	25.326	25.579	27.153	28.823	15.172
Corrispettivo di servizio gestione calore	66.665	-	-	-	1.054	2.175	2.197	2.219	2.241	2.263	2.286	2.309	2.332	2.355	2.500	2.654	1.397
Totale canone di disponibilità	793.791	-	-	-	14.009	27.349	26.055	26.315	26.578	26.844	27.112	27.384	27.657	27.934	29.652	31.477	16.569
Costi operativi																	
Manutenzione	(86.821)	-	-	-	(1.372)	(2.832)	(2.861)	(2.889)	(2.918)	(2.947)	(2.977)	(3.007)	(3.037)	(3.067)	(3.256)	(3.456)	(1.819)
Assicurazione e cauzioni	(5.400)	-	-	-	(101)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(99)
Gestione SPV	(12.759)	-	-	-	(202)	(416)	(420)	(425)	(429)	(433)	(437)	(442)	(446)	(451)	(478)	(508)	(267)
Energia e conduzione degli impianti	(63.669)	-	-	-	(1.006)	(2.077)	(2.098)	(2.119)	(2.140)	(2.161)	(2.183)	(2.205)	(2.227)	(2.249)	(2.388)	(2.534)	(1.334)
Full risk attrezzature	(3.004)	-	-	-	(1.512)	(1.492)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Agency fee	(893)	-	-	-	(25)	(52)	(53)	(53)	(54)	(54)	(55)	(55)	(56)	(56)	(60)	-	-
Totale Costi operativi	(172.546)	-	-	-	(4.218)	(7.070)	(5.632)	(5.686)	(5.741)	(5.796)	(5.852)	(5.909)	(5.966)	(6.023)	(6.382)	(6.699)	(3.520)
EBITDA	621.245	-	-	-	9.791	20.279	20.423	20.629	20.837	21.048	21.260	21.475	21.692	21.911	23.271	24.778	13.049
EBITDA margin (%)	78%	n.a.	n.a.	n.a.	70%	74%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	79%	79%
Ammortamenti e svalutazioni																	
Ammortamento investimenti	(203.328)	-	-	-	(3.796)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(7.531)	(3.734)
Ammortamento oneri finanziari capitalizzati	(17.765)	-	-	-	(332)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(658)	(326)
Totale Ammortamenti e svalutazioni	(221.093)	-	-	-	(4.128)	(8.189)	(4.061)										
EBIT	400.152	-	-	-	5.663	12.091	12.234	12.440	12.649	12.859	13.072	13.286	13.503	13.722	15.082	16.590	8.989
Interessi Linea Senior	(62.653)	-	-	-	(3.397)	(6.598)	(6.312)	(6.006)	(5.661)	(5.314)	(4.922)	(4.527)	(4.115)	(3.694)	(683)	-	-
Interessi Linea NA	(785)	-	-	-	(281)	(412)	(92)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	336.714	-	-	-	1.985	5.080	5.830	6.435	6.988	7.545	8.150	8.759	9.388	10.028	14.399	16.590	8.989
Imposte	(101.380)	-	-	-	(778)	(1.848)	(2.032)	(2.189)	(2.332)	(2.476)	(2.631)	(2.788)	(2.950)	(3.114)	(4.230)	(4.830)	(2.617)
Utile/(Perdita) di periodo	235.333	-	-	-	1.207	3.232	3.798	4.246	4.656	5.069	5.518	5.971	6.438	6.914	10.169	11.759	6.372

Dati in € 000

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Stato patrimoniale	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-38	dic-44	dic-50
Opere civili e industriali	12.491	58.004	111.185	121.368	116.787	112.206	107.626	103.045	98.465	93.884	89.303	84.723	80.142	52.658	25.175	-
Impianti termici, elettrici ed elettromeccanici	3.779	23.635	53.227	62.856	60.484	58.112	55.739	53.367	50.995	48.622	46.250	43.878	41.506	27.272	13.038	-
Attrezzature sanitarie	-	-	10.725	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costi per la sicurezza	354	1.642	3.147	3.435	3.305	3.175	3.046	2.916	2.787	2.657	2.527	2.398	2.268	1.490	712	-
Spese per presentazione proposta	4.971	4.971	4.971	4.879	4.694	4.510	4.326	4.142	3.958	3.774	3.590	3.406	3.221	2.117	1.012	-
Spese tecniche	2.480	4.243	6.006	6.759	6.504	6.249	5.994	5.739	5.484	5.229	4.974	4.718	4.463	2.933	1.402	-
Gestione in fase di costruzione SPV	1.310	2.110	2.910	3.670	3.532	3.393	3.255	3.116	2.978	2.839	2.701	2.562	2.424	1.592	761	-
Oneri finanziari capitalizzati	4.479	8.421	14.226	17.434	16.776	16.118	15.460	14.802	14.144	13.486	12.828	12.170	11.512	7.564	3.616	-
Contributo pubblico	(3.500)	(3.500)	(3.500)	(3.435)	(3.305)	(3.175)	(3.046)	(2.916)	(2.786)	(2.657)	(2.527)	(2.398)	(2.268)	(1.490)	(712)	0
Contributo pubblico per attrezzature sanitarie	-	-	(10.725)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Immobilizzazioni	26.363	99.525	192.172	216.965	208.777	200.588	192.400	184.211	176.022	167.834	159.645	151.456	143.268	94.136	45.004	0
Crediti Commerciali	-	-	-	2.284	2.114	2.141	2.163	2.185	2.200	2.228	2.251	2.273	2.290	2.437	2.580	-
Crediti IVA	3.302	10.355	18.229	19.094	9.091	2.355	2.379	2.402	2.426	2.451	2.475	2.500	2.525	2.680	2.845	-
Cassa	0	(0)	0	1.051	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	4.009	26.667	-
DSRA	-	-	-	6.689	6.158	7.354	7.406	7.480	7.488	7.519	7.552	7.609	7.612	6.659	-	-
Totale Attivo	29.665	109.881	210.401	246.084	230.150	216.448	208.357	200.287	192.146	184.041	175.932	167.848	159.704	109.921	77.097	0
Debiti Commerciali	-	-	-	776	549	556	561	567	571	578	583	589	593	630	666	-
Debiti per imposte	-	-	-	778	1.071	184	157	143	144	156	157	162	164	200	72	-
Linea Senior	19.773	74.644	144.129	167.983	161.073	154.057	145.441	136.418	126.980	117.105	106.794	96.025	84.791	6.501	-	-
Linea IVA	3.302	10.355	18.229	18.527	7.351	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Debiti	23.074	84.999	162.358	188.064	170.044	154.796	146.159	137.127	127.695	117.839	107.535	96.776	85.548	7.332	738	-
Equity	6.591	24.881	48.043	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	56.814	-
Riserva Legale	-	-	-	60	222	412	624	857	1.110	1.386	1.685	2.007	2.352	4.981	8.373	-
Riserve	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utii portati a nuovo	-	-	-	-	1.505	2.552	2.695	3.226	4.071	5.323	7.001	9.129	11.645	35.871	5.554	-
Utile/(Perdita) di periodo	-	-	-	1.147	1.565	1.873	2.065	2.263	2.456	2.679	2.897	3.123	3.343	4.923	5.617	-
Totale Equity	6.591	24.881	48.043	58.021	60.106	61.651	62.198	63.160	64.451	66.202	68.397	71.072	74.155	102.590	76.359	-
Totale Passivo	29.665	109.881	210.401	246.084	230.150	216.448	208.357	200.287	192.146	184.041	175.932	167.848	159.704	109.921	77.096	0

La valutazione degli aspetti economico-finanziari di un PPP

Rendiconto finanziario	Totale	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-38	dic-44	dic-50
EBITDA	621.245	-	-	-	9.791	20.279	20.423	20.629	20.837	21.048	21.260	21.475	21.692	21.911	23.271	24.778	13.049
Delta Capitale Circolante	-	-	-	-	(2.076)	(1.229)	(636)	(40)	(40)	(36)	(45)	(41)	(42)	(37)	(45)	(42)	5.008
Credito IVA (costruzione)	0	(3.302)	(7.054)	(7.874)	(298)	11.175	7.351	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposte	(101.380)	-	-	-	-	(1.556)	(2.919)	(2.216)	(2.345)	(2.475)	(2.620)	(2.787)	(2.945)	(3.112)	(4.225)	(4.829)	(2.692)
Flusso di cassa gestione operativa	519.865	(3.302)	(7.054)	(7.874)	7.418	28.669	24.219	18.374	18.452	18.537	18.595	18.647	18.705	18.762	19.001	19.907	15.366
Oneri finanziari capitalizzati	(17.765)	(4.479)	(3.941)	(5.805)	(3.540)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimenti	(203.328)	(21.884)	(69.221)	(86.841)	(25.382)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa gestione operativa e gestione investi	298.771	(29.665)	(80.216)	(100.520)	(21.504)	28.669	24.219	18.374	18.452	18.537	18.595	18.647	18.705	18.762	19.001	19.907	15.366
Linea Senior tiraggio	170.442	19.773	54.871	69.485	26.313	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity tiraggio	56.814	6.591	18.290	23.162	8.771	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Linea IVA tiraggio	28.882	3.302	7.054	11.175	7.351	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa per rimborso Linea IVA	554.909	0	-	3.302	20.931	28.669	24.219	18.374	18.452	18.537	18.595	18.647	18.705	18.762	19.001	19.907	15.366
Rimborso Linea IVA	(28.882)	-	-	(3.302)	(7.054)	(11.175)	(7.351)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa a servizio del debito	526.027	0	-	0	13.877	17.494	16.868	18.374	18.452	18.537	18.595	18.647	18.705	18.762	19.001	19.907	15.366
Interessi Linea Senior	(62.653)	-	-	-	(3.397)	(6.598)	(6.312)	(6.006)	(5.661)	(5.314)	(4.922)	(4.527)	(4.115)	(3.694)	(683)	-	-
Interessi Linea IVA	(785)	-	-	-	(281)	(412)	(92)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Linea Senior	(170.442)	-	-	-	(2.459)	(6.910)	(7.016)	(8.616)	(9.023)	(9.437)	(9.875)	(10.311)	(10.769)	(11.234)	(14.433)	-	-
Flusso di cassa disponibile per DSRA	292.147	0	-	0	7.741	3.574	3.448	3.752	3.768	3.786	3.798	3.809	3.821	3.833	3.885	19.907	15.366
Incremento DSRA	(11.105)	-	-	-	(6.689)	(594)	(1.195)	(85)	(149)	(162)	(155)	(178)	(222)	(237)	-	-	-
Riduzione DSRA	11.105	-	-	-	-	1.125	-	32	75	154	124	145	164	234	1.091	-	-
Flusso di cassa disponibile per gli azionisti	292.147	0	-	0	1.051	4.105	2.253	3.699	3.694	3.778	3.767	3.776	3.764	3.831	4.976	19.907	15.366
Distribuzione riserve	(0)	-	-	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi	(292.147)	-	-	-	-	(1.147)	(2.253)	(3.699)	(3.694)	(3.778)	(3.767)	(3.776)	(3.764)	(3.831)	(4.976)	(11.005)	(86.666)
Flusso di cassa dopo la distribuzione dei dividendi	(0)	0	-	0	1.051	2.958	-	8.902	(71.300)								

Dati in € 000

Formazione IFEL *per i Comuni*



Grazie per l'attenzione

Marco Carpinelli

Esperto PPP

DIPE

Presidenza del Consiglio dei Ministri

M.carpinelli@governo.it



Twitter



Facebook



YouTube

