



Fondazione Istituto G. Giglio di Cefalù

PROPOSTA DI CONCESSIONE DI SERVIZI AI SENSI DELL'ARTICOLO 183 COMMA 15 DEL  
D. LGS 50/2016 PER GLI EDIFICI DELLA FONDAZIONE "G. GIGLIO" DI CEFALÙ (PA)



## PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Relazione accompagnatoria al PEF



PROMOTORE R.T.I.

rekeep

**CIPAE**  
CONSORZIO SERVIZI PROVVISORIAMENTE RINVIATI



<b>1</b>	<b>PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>IPOTESI GENERALI DI SVILUPPO .....</b>	<b>2</b>
2.1	Inflazione .....	2
2.2	TASSI DI INTERESSE.....	2
2.3	Ipotesi fiscali .....	2
2.4	Tempi di sviluppo del piano e della gestione.....	3
<b>3</b>	<b>IPOTESI DELLO SVILUPPO ECONOMICO .....</b>	<b>3</b>
3.1	Ricavi della gestione .....	3
3.2	Costi caratteristici e generali di gestione.....	3
<b>4</b>	<b>IPOTESI DI SVILUPPO PATRIMONIALE.....</b>	<b>4</b>
4.1	Piano degli investimenti .....	4
4.2	Aliquote di ammortamento .....	4
<b>5</b>	<b>STRUTTURA FINANZIARIA IPOTIZZATA E COPERTURA FABBISOGNO FINANZIARIO .....</b>	<b>4</b>
5.1	Capitale di rischio .....	4
5.2	Capitale di debito .....	4
5.3	copertura del fabbisogno finanziario .....	5
<b>6</b>	<b>RISULTATI E PRINCIPALI INDICATORI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO .....</b>	<b>5</b>
6.1	Indici di redditività - tir .....	5
6.2	Indici di bancabilità .....	6



## 1 PREMESSA

Il presente documento costituisce la relazione di accompagnamento al Piano Economico Finanziario (PEF) relativo alla Proposta presentata dalla costituenda ATI con mandataria Rekeep S.p.A. nei confronti della Fondazione Istituto G. Giglio di Cefalù ai sensi dell'art. 183 c. 15 del Dlgs 50/2016.

Nell'implementazione del Progetto è prevista, come indicato dalla normativa, la costituzione di una Società di Progetto (SPV), società costituita *ad hoc* per lo sviluppo dell'operazione che risulterà unica interfaccia della Stazione Appaltante.

Il documento illustra dunque l'operatività relativa al Progetto valutata mediante un modello di analisi finanziaria *ad hoc* nell'ambito del quale sono stati assunti come dati di *input* sia le informazioni emerse dall'analisi tecnica sia alcune ipotesi di natura finanziaria desunte dai parametri di mercato, tali da consentire l'equilibrio economico e finanziario e, dunque, la sostenibilità e bancabilità del progetto.

Il PEF documenta inoltre i principali indicatori di redditività (TIR progetto e TIR equity) e bancabilità (DSCR e LLCR) dell'iniziativa.

## 2 IPOTESI GENERALI DI SVILUPPO

### 2.1 INFLAZIONE

Fermo restando il meccanismo di rivalutazione annua dei Canoni come previsto nella Bozza di Convenzione, il tasso di inflazione annuo utilizzato ai soli fini della redazione del PEF è stato posto pari allo 1,20 % per il 2020, all'1,30% per il 2021, all'1,50% per il 2022 mentre dall'anno successivo fino alla fine della Concessione è stato previsto pari al 1,80%. Questa indicazione è da intendersi come puramente indicativa e forfettaria in quanto le modalità contabili effettive verranno applicate secondo le indicazioni contenute nella documentazione di gara. I prezzi ed i costi sono stati inseriti nel PEF utilizzando come base gennaio 2019 che è considerato come anno base di riferimento del contratto.

### 2.2 TASSI DI INTERESSE

In merito alle condizioni finanziarie applicate è stato previsto un finanziamento a tasso fisso. Il tasso "finito" previsto per la linea *Senior* è pari al 4,50% (tasso fisso + spread) mentre risulta pari a 4,30% per la linea IVA prevista. Il finanziamento linea Senior presenta un tasso fisso coperto da IRS e conseguentemente non viene data rappresentazione all'interno dei singoli esercizi delle stime e relative contabilizzazioni del fair value del derivato secondo quanto previsto da OIC 32. Allo stesso modo anche i conseguenti impatti sul Patrimonio Netto che ne potrebbero scaturire non vengono contabilizzati. Il tasso attivo applicato alle disponibilità liquide generate dal progetto non è previsto mentre alla riserva di DSRA è stato ipotizzato pari allo 0,50%.

### 2.3 IPOTESI FISCALI

L'IRES è calcolata applicando un'aliquota del 24,0% al reddito imponibile, corrispondente all'aliquota in vigore a partire dal 2017. Nell'elaborazione del piano economico-finanziario è stata assunta la deducibilità integrale degli interessi passivi per le concessionarie introdotta dalla Legge Finanziaria per il 2008 (L. 244/2007, art. 1, comma 33). Inoltre è stato ipotizzato, come previsto dalla normativa fiscale, il riporto delle eventuali perdite d'esercizio a deduzione della base imponibile IRES degli anni successivi. La deduzione (illimitata temporalmente) riguarda il 100% dell'imponibile IRES dell'esercizio in caso di utilizzo di perdite IRES prodotte nei primi tre esercizi di vita della società mentre è limitata all'80% dell'imponibile dell'esercizio per le perdite prodotte successivamente ai primi tre esercizi.

L'IRAP è stata calcolata applicando una aliquota del 4,20% al valore dell'EBIT, eventualmente rettificato della componente di "ammortamento oneri finanziari su costruzione" compresa negli ammortamenti dell'esercizio.

In merito alle ipotesi IVA sono state considerate le aliquote ordinarie del 22% per tutti i costi e ricavi di gestione, nonché per il costo di investimento e per le spese tecniche ed oneri di costituzione della SPV. Si specifica che dal punto di vista dei cash flow l'applicazione del regime "*split payment*" è stato considerato attivo fino al 30/06/2020, il "*reverse charge*" applicabile ai costi di manutenzione ordinaria è considerato a regime.

La Legge di Bilancio 2019 ha definito l'entrata in vigore (dal 2020) di maggiori aliquote IVA le quali non sono state considerate nel presente PEF posto che si assume che prossimi interventi normativi (come già avvenuto



negli ultimi anni) faranno slittare l'entrata in vigore degli innalzamenti stabiliti dall'attuale legge. Eventuali modifiche normative previste dalle future leggi nonché ulteriori chiarimenti da parte dell'Agenzia delle Entrate potrebbero determinare impatti che dovranno essere recepiti per dar luogo ad un riequilibrio del PEF qualora ne ricorrano i presupposti indicati in Convenzione.

## 2.4 TEMPI DI SVILUPPO DEL PIANO E DELLA GESTIONE

È stata ipotizzata una durata della concessione pari a **20 anni** a decorrere dal 1° gennaio 2020. In particolare:

- ➔ gennaio 2020 - dicembre 2021: tale periodo identifica la "Fase di Investimento" nella quale vengono implementati gli interventi di efficientamento e riqualificazione proposti;
- ➔ gennaio 2022 - dicembre 2039: tale periodo rappresenta la fase relativa alla gestione dei immobili riqualificati.

## 3 IPOTESI DELLO SVILUPPO ECONOMICO

### 3.1 RICAVI DELLA GESTIONE

I ricavi di gestione della SPV sono relativi alla fornitura di energia e all'erogazione del servizio di gestione, conduzione e manutenzione degli impianti e dall'attività extracanonale relativo alla manutenzione straordinaria. A questi si aggiungono i ricavi legati al canone di disponibilità degli impianti stessi.

Ricavi di gestione (moneta gennaio 2019)	2020 €/anno	2021 €/anno	2022 €/anno	2023-2039 €/anno
Servizio energia termica	90.000,00	90.000,00	90.000,00	90.000,00
Servizio energetico elettrico	976.500,00	976.500,00	866.500,00	866.500,00
Servizio di gestione, conduzione e manutenzione impianti	330.000,00	330.000,00	330.000,00	330.000,00
Corrispettivo manutenzione straordinaria extracanonale	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Canone di Disponibilità	-	-	110.000,00	110.000,00
<b>Totale</b>	<b>1.496.500,00</b>	<b>1.496.500,00</b>	<b>1.496.500,00</b>	<b>1.496.500,00</b>

### 3.2 COSTI CARATTERISTICI E GENERALI DI GESTIONE

I costi di gestione si possono suddividere tra costi di gestione del servizio e costi di funzionamento della SPV, questi ultimi comprensivi degli oneri relativi al funzionamento della società veicolo costituita dal Concessionario per l'esecuzione della Concessione, dei costi per la gestione del contratto di finanziamento, dei costi assicurativi e delle garanzie. Le voci sono state così stimate:

Costi di gestione (moneta gennaio 2019)	2020 €/anno	2021 €/anno	2022 €/anno	2023-2039 €/anno
Gas metano	85.000,00	85.000,00	510.000,00	510.000,00
Energia elettrica	950.000,00	950.000,00	300.000,00	300.000,00
Servizio di gestione, conduzione e manutenzione impianti	340.000,00	340.000,00	325.000,00	325.000,00
Manutenzione straordinaria ricompresa nel corrispettivo dei servizi	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Agency fee	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Costi di funzionamento SPV	40.180,00	40.180,00	40.180,00	40.180,00
<b>Totale Costi di Gestione per il Concessionario</b>	<b>1.520.180,00</b>	<b>1.520.180,00</b>	<b>1.280.180,00</b>	<b>1.280.180,00</b>

Per i costi legati alla fornitura di gas metano ed energia elettrica, il PEF considera una fase transitoria pari a 2 anni, con i costi a regime a partire dal terzo anno di concessione.



## 4 IPOTESI DI SVILUPPO PATRIMONIALE

### 4.1 PIANO DEGLI INVESTIMENTI

Il Piano degli Investimenti base prevede di concentrare gli interventi nei primi due anni di Concessione. I costi complessivi sono stimati, al netto dell'IVA, pari ad Euro 2.009.415 di cui Euro 1.800.000 relativi ad investimenti tecnici, comprensivi di oneri per la sicurezza, ed Euro 209.415 relativi ad altri oneri di costruzione quali le assicurazioni, progettazione, direzione lavori, coordinatore per la sicurezza in fase di costruzione e gli oneri finanziari sostenuti nel periodo di costruzione. La stima dei costi di investimento è stata condotta mediante analisi tecniche e facendo riferimento alla prassi di mercato con applicazione di prezzi unitari (supportati da *benchmark* di mercato) coerenti con la tipologia di interventi proposti.

Interventi	Prezzo
Investimento	€ 1.800.000
Lavori di riqualificazione	€ 1.612.000
<i>di cui oneri sicurezza</i>	€ 62.000
Spese tecniche	€ 188.000
<i>di cui spese per la predisposizione della Proposta</i>	€ 30.000
Altri costi in fase di costruzione (assicurazioni e fidejussioni)	€ 47.740
Oneri finanziari e commissioni	€ 162.057
<b>Totale</b>	<b>€ 2.009.797</b>

### 4.2 ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni di ogni esercizio è calcolato, per le opere, impianti o attrezzature gratuitamente devolvibili a fine concessione, avvalendosi del disposto dell'art. 104 del TUIR sull'ammortamento finanziario (dove è previsto che *"Per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione è consentita, in luogo dell'ammortamento di cui agli articoli 102 e 103, la deduzione di quote costanti di ammortamento finanziario, determinate dividendo il costo dei beni, diminuito degli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione"*). In relazione alle commissioni capitalizzate queste sono state ammortizzate per il periodo di durata del relativo finanziamento (come da OIC 19).

## 5 STRUTTURA FINANZIARIA IPOTIZZATA E COPERTURA FABBISOGNO FINANZIARIO

Per quel che concerne la struttura finanziaria, si è ipotizzato che il Piano degli Investimenti venga finanziato interamente tramite risorse private senza alcun contributo a carico del Concedente.

Partendo da questo contesto si ritiene coerente ipotizzare la copertura del fabbisogno finanziario mediante una leva che prevede il ricorso per il 30% a mezzi propri e per il 70% a mezzi di terzi.

### 5.1 CAPITALE DI RISCHIO

Il PEF prevede l'apporto di capitale di rischio da parte degli azionisti della SPV, per finanziare gli investimenti iniziali, per un importo complessivo di € 654.023 pari al 30% dell'investimento totale (*capex* di progetto + costi per istruttoria finanziamento + riserve di cassa). Con riferimento alla componente *Equity* del Progetto è stato ipotizzato una componente di prestito fruttifero soci (70%) e di capitale sociale (30%), prevedendo una distribuzione di dividendi in base alla possibile disponibilità di utili del progetto.

Durante tutto l'arco del PEF il patrimonio netto non risulta mai inferiore ai 2/3 del capitale sociale.

### 5.2 CAPITALE DI DEBITO

In relazione ai mezzi di terzi, è stato ipotizzato l'utilizzo di finanza di progetto per la linea *Senior* (a copertura del



fabbisogno derivante dall'investimento tecnico maggiorato dei costi legati all'istruttoria del finanziamento) ed una linea IVA (a copertura dell'IVA sugli investimenti).

Il Finanziamento *Senior*, di importo complessivo pari ad Euro 1.526.053 e durata pari a 15 anni, sarà rimborsato con rate semestrali in base al DSCR Target (pari a 1,30).

L'erogazione avviene nel corso dei primi due anni, che costituisce anche il periodo di preammortamento.

Inoltre, il PEF prevede un finanziamento denominato "Finanziamento IVA" per un ammontare di Euro 556.400 per quanto concerne l'IVA di cui Euro 422.821 per la quota di IVA di costruzione e il residuo in relazione al credito IVA di gestione del primo semestre 2020 dato il regime di split payment.

Il rimborso dell'IVA a credito è ipotizzato avvenire mediante richiesta di rimborsi annuali all'erario con incassi previsti a 24 mesi per la quota di costruzione e con richiesta di rimborsi trimestrali per quanto riguarda l'iva di gestione con incassi previsti a 12 mesi.

In merito alle condizioni finanziarie applicate è stato ipotizzato un tasso complessivo del 4,50% sul Finanziamento *Senior* e del 4,30% sul Finanziamento IVA, in linea con la media delle attuali condizioni del mercato del credito applicate a finanziamenti di medio/lungo termine con parametri simili a quelli previsti per il finanziamento in oggetto.

### 5.3 COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO

In base alla leva finanziaria scelta ed alle condizioni di finanziamento descritte è possibile determinare il fabbisogno finanziario dei primi due anni del Progetto che sarà formato dal piano degli investimenti dove sono presenti gli oneri assicurativi, di costruzione e altri oneri qui di seguito citati:

- ➔ Oneri finanziari: nel periodo di investimento l'utilizzo di fonti di copertura finanziaria onerose determina, in tale arco temporale, la maturazione di oneri finanziari che possono essere capitalizzati ed ammortizzati in fase di esercizio secondo quanto già descritto alla voce "ammortamenti".
- ➔ Riserve di cassa: è stata prevista la costituzione di una riserva per servizio del debito, c.d. DSRA (Debt Service Reserve Account), costituita a garanzia della capacità di far fronte agli impegni finanziari della rata di debito e svincolata al momento di estinzione del Finanziamento Senior e una cassa iniziale di partenza, per un valore complessivo di Euro 175.000.
- ➔ Variazione CCN.

Fonti		Impieghi	
Capitale sociale	€ 200.000	Lavori di riqualificazione	€ 1.612.000
Finanziamento soci	€ 454.023	Spese tecniche	€ 188.000
Senior debt	€ 1.526.053	Altri Costi in fase di costruzione	€ 47.740
		Variazione CCN	€ -4.720
		Oneri finanziari e commissioni	€ 162.057
		DSRA e cassa iniziale	€ 175.000
<b>Totale (IVA esclusa)</b>	<b>€ 2.180.076</b>	<b>Totale (IVA esclusa)</b>	<b>€ 2.180.076</b>
Finanziamento IVA costruzione	€ 422.821	Fabbisogno IVA costruzione	€ 422.821
<b>Totale IVA inclusa</b>	<b>€ 2.602.896</b>	<b>Totale IVA inclusa</b>	<b>€ 2.602.896</b>

## 6 RISULTATI E PRINCIPALI INDICATORI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Per valutare la sostenibilità e la bancabilità dell'operazione nel Piano di Investimento base sono stati utilizzati gli indicatori più diffusi nella prassi valutativa.

### 6.1 INDICI DI REDDITIVITÀ - TIR

Ai fini della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa è stato calcolato il parametro IRR (anche TIR-Tasso Interno di



Rendimento), sia a livello di Progetto (c.d. "TIR Progetto") che a livello di *equity holder* (c.d. "TIR Equity").

Indicatori di Redditività	
TIR equity	9,14%
TIR Progetto (post tax)	7,31%

## 6.2 INDICI DI BANCABILITÀ

Ai fini della bancabilità è stato calcolato il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*) che esprime il rapporto annuo tra flusso di cassa disponibile per il servizio del debito e rata del debito (interessi e capitale relativi al Finanziamento *Senior*) e il LLCR (*Loan Life Cover Ratio*) che esprime il rapporto tra il valore attuale dei flussi di cassa del progetto e il debito senior residuo, indicatore della capacità prospettica del progetto di ripagare l'investimento.

Cover Ratios	
DSCR minimo	1,30
DSCR medio	1,43
LLCR minimo	1,42
LLCR medio	1,81