

Relazione d’accompagnamento al piano economico finanziario

Indice

1. PREMESSA
2. AMBITI DI ANALISI E VALORI OGGETTO DI STIMA
3. CARATTERISTICHE SPECIFICHE DELLA PROPOSTA
4. CONCLUSIONI

1. PREMESSA

Il presente documento ha l'obiettivo di delineare il quadro economico e finanziario (di seguito anche "PEF") dell'offerta del raggruppamento temporaneo d'impresa composto da ENEL SOLE srl (mandataria) e Enel X Italia s.r.l. (mandante), relativo alla "CONCESSIONE PER LO SVOLGIMENTO DEL SERVIZIO DI GESTIONE DEGLI IMPIANTI DI PUBBLICA ILLUMINAZIONE, COMPRENSIVO DI FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, REALIZZAZIONE DI INTERVENTI DI ADEGUAMENTO NORMATIVO ED EFFICIENTAMENTO ENERGETICO E ATTIVAZIONE DI SERVIZI SMART" del Comune di SOLARO.

Attraverso il PEF e la stima di alcuni importanti parametri economico/finanziari noti nella prassi valutativa si vuole evidenziare la sostenibilità economico/finanziaria del progetto, nonché la sua capacità di remunerare le risorse finanziarie investite ad un tasso congruo, cioè ad un tasso che tiene adeguatamente conto del rischio associato agli investimenti effettuati.

Per quanto riguarda i vantaggi di carattere tecnico e prestazionali per la Pubblica Amministrazione si trova un'ampia descrizione nel documento che contiene il progetto definitivo.

Nella stima delle risorse finanziarie investite e dei ritorni associati alle stesse vengono ovviamente considerate le caratteristiche della bozza di convenzione proposta e le conseguenze della stessa, in termini di investimenti, costi e ricavi differenziali.

2. AMBITI DI ANALISI E VALORI OGGETTO DI STIMA

2.1 Ambiti di Analisi

La valutazione effettuata dal Costituendo R.T.I. (di seguito anche RTI) riguarda due profili fra loro complementari che costituiscono una prima macrogriglia di selezione degli investimenti: la coerenza strategica e la fattibilità economico/finanziaria.

COERENZA STRATEGICA

Secondo il profilo della **coerenza strategica** (trattasi di un giudizio prevalentemente qualitativo) vengono valutati i vantaggi di lungo periodo del progetto con riferimento alla Società e con riferimento alla Pubblica Amministrazione. A quest'ultimo riguardo si consideri che si tratta infatti di una iniziativa con risvolti diretti sull'economicità e sulla qualità del servizio pubblico.

Dal punto di vista della Società occorre valutare in che misura l'investimento è coerente con la strategia di business, con il vantaggio competitivo ricercato e con le politiche aziendali (di ricerca, di immagine, di presenza geografica). Si può sicuramente affermare che le attività del progetto

proposto rientrano in pieno nell'ambito del focus strategico del costituendo RTI, che nell'ambito dell'illuminazione pubblica è in grado di garantire:

1. risorse altamente qualificate e quindi le migliori soluzioni su misura per ciascun cliente;
2. esperienza ventennale nella progettazione illuminotecnica, nelle verifiche sugli impianti, nel rispetto dei vincoli normativi;
3. competenze distintive e Know How nella progettazione ed esecuzione di interventi su impianti già esistenti, finalizzati a migliorare l'efficienza energetica, la qualità del servizio, la convenienza economico finanziaria;
4. tecnologie innovative;
5. impiego di imprese e fornitori specializzati e sottoposti ad un processo di selezione e qualificazione da parte delle Società del Costituendo RTI in accordo ad una procedura unificata Enel;
6. operatività capillare sul territorio e con logica di Global Service.

Con riferimento alla Pubblica Amministrazione il Costituendo RTI è in grado di garantire vantaggi importanti e sostenibili derivanti da:

1. rinnovamento degli impianti;
2. miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia del servizio;
3. solidità economica e finanziaria della Società e del Gruppo di appartenenza;
4. ottimizzazione del rapporto costo/benefici;

Gli investimenti realizzati dal RTI sono in grado di accrescere sensibilmente l'efficienza energetica degli impianti garantendo altresì la messa a norma degli stessi. La contropartita per ENEL SOLE è rappresentata dall'introito del canone per gli anni di ammortamento degli investimenti e durata della concessione. Una volta terminata la concessione gli impianti torneranno in piena efficienza nella disponibilità dell'Amministrazione comunale di SOLARO (logica BOT, cioè Built Operate and Transfer) che potrà beneficiare direttamente dei risparmi energetici e gestionali fino alla fine della vita residua degli impianti stessi.

FATTIBILITA' ECONOMICO/FINANZIARIA

La valutazione **economico/finanziaria** viene effettuata attraverso l'elaborazione di un PEF analitico ed il calcolo di indicatori comunemente riconosciuti ed accreditati nella prassi valutativa finanziaria. Tali indicatori misurano il valore creato dall'investimento, testimoniando altresì l'equilibrio delle risorse nell'arco degli anni di durata della convenzione/piano ed i relativi margini di sicurezza.

I Flussi di cassa differenziali operativi riconducibili al progetto vengono determinati partendo dal fatturato differenziale, a valle del quale si procede all'identificazione degli esborsi monetari differenziali in termini di costi ed investimenti operativi (opex e capex).

La valutazione viene condotta con riferimento allo specifico progetto, separatamente dalle restanti attività aziendali, quindi tenendo conto della sua specifica capacità di generare un adeguato flusso di cassa operativo.

I flussi di cassa operativi presentano le seguenti caratteristiche:

- sono “marginali”, non si produrrebbero in assenza del progetto;
- prescindono dagli oneri finanziari al fine di tenere distinta la valutazione dell'aspetto economico dagli effetti che l'investimento genera sulla struttura finanziaria dell'impresa. Gli oneri finanziari sono incorporati invece nel costo medio ponderato del capitale (WACC), con il quale vengono attualizzati, ai fini di calcolo del Valore Attuale Netto, i flussi di cassa generati e con il quale altresì viene raffrontato il Tasso Interno di Rendimento. In altre parole, conformemente alla più accreditata prassi valutativa, la logica adottata è quella “Unlevered” che considera cioè i flussi operativi e gestionali del progetto, utilizzando poi come costo del capitale il costo medio ponderato delle risorse finanziarie previsto per il Costituendo RTI dal Gruppo Enel;
- sono calcolati al netto delle imposte di competenza del progetto, operazione necessaria per tener conto dell'effettiva capacità del progetto di remunerare il capitale impiegato. Considerare le conseguenze fiscali comporta, infatti, il tener conto della variazione della base imponibile che consegue ai costi e ricavi differenziali.

2.2 Articolazione del PEF e Grandezze oggetto di stima

Nella valutazione del progetto occorre tenere conto di un fatto fondamentale: il progetto non verrà finanziato attraverso l'accensione di finanziamenti a titolo di debito, bensì attraverso risorse finanziarie derivanti da attività già a reddito presso le società del Costituendo RTI e/o da risorse messe a disposizione dalla capogruppo ENEL S.p.A.

I tre principali documenti che costituiscono il PEF sono:

- il Conto Economico a valori correnti ed a valori attualizzati;
- il Rendiconto Finanziario;
- lo Stato Patrimoniale.

Le principali grandezze riportate nel Conto Economico sono le seguenti:

MARGINE DI CONTRIBUZIONE

E' il margine generato dal progetto come differenza tra i ricavi e i costi diretti esterni imputati temporalmente negli anni di durata della commessa; esso rappresenta una prima configurazione di redditività della commessa.

MARGINE OPERATIVO LORDO

Si ottiene sottraendo dal margine di contribuzione il valore degli oneri accessori (costi di registrazione, assicurazione, ecc.). Esso viene solitamente definito come Flusso Monetario Potenziale della Gestione Corrente.

REDDITO OPERATIVO DI COMMESSA

Dal margine sopra delineato si determina il valore del reddito operativo di commessa attraverso l'inserimento della quota di ammortamento relativa ai costi sostenuti per gli Interventi iniziali, trattati quali Migliorie su Impianti di Terzi. Tale grandezza misura la redditività operativa della commessa.

REDDITO NETTO DI COMMESSA

Dal reddito lordo di commessa si determina il valore del reddito netto di commessa attraverso l'inserimento degli oneri fiscali con aliquota pari al 29,65%, aliquota comprensiva dell'imposizione fiscale dovuta ad IRES ed IRAP.

Le grandezze operative di conto economico sono state calcolate a valori correnti ed a valori attualizzati.

Le principali grandezze riportate nel Rendiconto Finanziario sono:

AUTOFINANZIAMENTO

E' una prima stima dei flussi finanziari del progetto e rappresenta quanto da esso prodotto al lordo della determinazione del valore degli investimenti e della stima delle variazioni di debiti e crediti commerciali.

CASH FLOW DI PROGETTO

E' il risultato della somma algebrica tra tutti i flussi di cassa in entrata ed in uscita: di fatto lo si ottiene sottraendo gli investimenti fissi e gli incrementi di capitale circolante commerciale (ovvero sommando i decrementi dello stesso).

Generalmente si è soliti distinguere tra "Flusso di cassa operativo" e "Flusso di cassa agli azionisti": il primo è espresso al lordo delle partite di gestione finanziaria, il secondo al netto delle stesse (interessi passivi/attivi, accensione rimborso finanziamenti, etc..). Nel nostro caso

tale distinzione non ha luogo in quanto il progetto non è finanziato attraverso l'accensione di specifici finanziamenti a titolo di debito ma, come detto, attraverso capitale direttamente fornito dalla Capogruppo e/o derivante da progetti già a reddito.

In ottica di prudenzialità non si considera una specifica remunerazione degli stock di liquidità che vengono a formarsi nel corso degli anni.

Il Cash Flow annuale e cumulato viene calcolato sia a valori correnti, sia a valori attualizzati.

Le principali grandezze riportate nello **Stato Patrimoniale** sono le Immobilizzazioni lorde e nette, le voci di Capitale Circolante rappresentate dai Crediti ed i Debiti commerciali, le disponibilità liquide che si producono allorquando la sommatoria dei Cash Flow diviene positiva, le poste patrimoniali rappresentate dal Finanziamento infruttifero soci (i mezzi messi a disposizione dalla Società), gli utili d'esercizio, gli utili a nuovo.

2.3 Parametri di fattibilità economico/finanziaria

Il PEF viene completato con la determinazione di alcune importanti grandezze atte a fornire una stima del valore generato dal progetto, della sua redditività, dei tempi di rientro dello stesso, cioè del tempo necessario a che i flussi in entrata coprano ed eccedano i flussi iniziali in uscita.

VALORE ATTUALE NETTO (VAN)

E' la somma algebrica dei flussi di cassa attualizzati ad un momento prefissato e ad un tasso prestabilito, trae pertanto origine da tre fattori di particolare rilievo:

- La serie dei flussi di cassa operativi associabili al progetto in esame;
- La distribuzione temporale degli stessi;
- Il valore finanziario del tempo ed il rischio associato all'investimento

Se "n" è il numero dei flussi di cassa (ovvero gli anni di durata del contratto), la formula di VAN sarà:

$$\sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1 + Wacc)^i}$$

Ove:

F_i è il flusso di cassa del tempo i ;

WACC (Weighted Average Cost of Capital) è il "costo medio ponderato del capitale" utilizzato dal Gruppo Enel, del quale fanno parte le società del Costituendo RTI, per la valutazione di progetti di illuminotecnica simili (in termini di caratteristiche tecniche e di stadio della procedura ai sensi del D. Lgs 50 del 2016) a quello oggetto della presente valutazione ed è pari al 4,00 %. Tale tasso

è definito tenendo conto del rischio operativo di settore e mercato specificamente ascrivibile al progetto e del costo medio delle risorse finanziarie del Costituendo RTI (il progetto non è finanziato attraverso l'accensione di specifici finanziamenti a titolo di debito).

Il VAN quantifica oggettivamente il contributo dell'investimento al valore dell'azienda e può essere considerato un criterio fondamentale per accertare la bontà del progetto, sia per la Società che per la Pubblica Amministrazione.

TASSO INTERNO DI RENDIMENTO (TIR)

Matematicamente esso è definito come valore del tasso di attualizzazione che rende nullo il VAN.

E' agevole confrontarlo con K che invece rappresenta il tasso di rendimento minimo richiesto ad un investimento.

$$\sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1 + TIR)^i} = 0$$

Ove: F_i rappresenta il flusso di cassa al tempo i

INDICE DI PROFITABILITA' (Profit index)

L'Indice di Profitabilità rapporta tutti i flussi di cassa positivi, opportunamente attualizzati, ai flussi di cassa negativi iniziali legati agli investimenti (il progetto sarà profittevole in caso di rapporto >1):

$$\sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1 + Wacc)^i} / \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1 + Wacc)^i}$$

Ove:

F_i rappresentano i flussi di cassa derivanti dalla gestione

I_i rappresentano i flussi di investimento iniziali.

Sia gli uni che gli altri sono attualizzati al Wacc.

DISCOUNTED PAYBACK PERIOD (DPBP)

E' l'indice che identifica l'arco di tempo necessario per recuperare l'investimento effettuato.

Esso indica cioè il numero “n” di anni per i quali la somma dei flussi di cassa netti attualizzati e relativi ad uno specifico investimento è pari al costo iniziale dell’investimento.

$$\sum_{i=1}^{DPBP} \frac{F_i}{(1 + W_{acc})^i} = 0$$

In altre parole rappresenta il periodo di tempo necessario affinché il VAN dell’investimento sia pari a 0.

Tanto minore è il DPBP, tanto minore è il rischio associato al progetto, tanto minore è il suo assorbimento di risorse finanziarie.

Esiste anche la forma non attualizzata del PBP ma tuttavia questo presenta minori caratteristiche di prudenzialità e correttezza dal punto di vista finanziario, dunque ad esso si preferisce la versione attualizzata.

3. CARATTERISTICHE SPECIFICHE DELLA PROPOSTA

Con la sua proposta l’Offerente intende fornire al Comune un “*Servizio di gestione integrata di illuminazione pubblica, compresa la fornitura di energia elettrica*”.

La durata del contratto con il Comune è pari a 15 anni.

In sintesi le prestazioni previste sono articolate in tre gruppi così suddivisi:

- “Interventi di ammodernamento tecnologico - strutturale”, vale a dire l’investimento iniziale previsto per la realizzazione delle opere di adeguamento normativo, riqualificazione energetica e tecnologica di impianti di illuminazione, realizzazione di servizi smart, ristrutturazione, sostituzione e conversione con tecnologia Led, avrà un costo complessivo di €1.429.420 di cui per lavori € 1.169.710 e per spese tecniche € 259.710;
Le sopra descritte attività saranno svolte all’anno 1.
Contestualmente sarà avviata la fase di gestione degli impianti esistenti.
- “Servizi di Gestione”, ovvero tutte le attività di gestione, manutenzione ordinaria programmata, straordinaria e preventiva, e servizio clienti svolte con continuità nel corso della durata di validità del contratto di Concessione sugli impianti realizzati o efficientati.
- Fornitura di energia elettrica

La controprestazione a favore dell’Offerente è rappresentata dal diritto di gestire funzionalmente ed economicamente gli impianti, percependo un canone annuo dall’Amministrazione per tutta la durata della Concessione.

Il vantaggio per la Stazione Appaltante si sostanzia nella possibilità di intervenire sul patrimonio impiantistico con rilevanti investimenti a totale carico dell'offerente. Da ciò deriva un miglioramento apprezzabile della qualità del servizio nel rispetto dell'ottimizzazione del rapporto costo/benefici.

3.1 Stima dei ricavi e dei costi

I **ricavi** sono quelli stabiliti nel canone complessivo annuo di contratto, comprendente la manutenzione e l'energia elettrica.

Il valore del canone è soggetto ad aggiornamento in base ai criteri stabiliti nella bozza di convenzione all'art. 29.

Si precisa tuttavia che nell'analisi condotta nel presente documento la formula di revisione non viene presa in esame per il calcolo degli indici economico - finanziari, in quanto l'eventuale variabilità dei canoni non risulta stimabile con attendibilità in via preventiva.

I "Costi Diretti esterni" comprendono i costi di gestione e manutenzione e la fornitura di energia elettrica sia per quanto riguarda la pubblica illuminazione che gli apparati di smart city.

L'andamento dei "ricavi" e del totale dei costi diretti esterni è visibile nell'allegato "CONTO ECONOMICO".

Al fine di ottenere i valori del reddito al netto di imposta si calcolano i valori annui dell'imposizione fiscale applicando, come prima specificato, l'aliquota fiscale del 29,65%.

Le voci di ricavo, e soprattutto di costo, riportati nel presente Piano economico finanziario, possono essere influenzati da numerosi fattori esogeni ed endogeni che possono determinarne variazioni, in aumento o in riduzione rispetto alla stima che viene effettuata.

Tra i fattori esogeni che incidono sui ricavi vi sono le variazioni degli indici di revisione periodica del canone (componenti di costo dell'energia elettrica, indice ISTAT), mentre i fattori esogeni che influenzano i costi sono le variazioni dei costi della manodopera, di approvvigionamento di materiali e dell'energia elettrica.

Tra i fattori endogeni che incidono sui costi vi sono i tempi di realizzazione dei lavori che, in caso di allungamento possono determinare ritardi nel raggiungimento degli obiettivi di risparmio energetico e conseguenti maggiori costi di energia elettrica. Ulteriori fattori endogeni sono costituiti dall'efficacia dell'implementazione dei piani di manutenzione programmata-preventiva

che può determinare, in caso di insufficienza, aumenti di costi di manutenzione correttiva e/o straordinaria.

Si sottolinea, come peraltro indicato in maniera esplicita nella Matrice dei rischi allegata alla Bozza di Convenzione, che i suddetti fattori, sia esogeni che endogeni, anche se possono causare variazioni alle condizioni di equilibrio del Piano economico finanziario, non costituiscono condizioni di variabilità per le quali viene riconosciuto al Concessionario un adeguamento del canone di concessione. In altre parole il Concessionario si assume interamente il rischio operativo (rischio di costruzione, rischio di domanda, rischio di disponibilità) della Concessione, con la sola eccezione delle cosiddette “cause di forza maggiore” come definite nella Bozza di Convenzione.

3.2 Principali elementi che emergono dalla valutazione economico/finanziaria della proposta

L'analisi finanziaria, riportata nell'allegato "RENDICONTO FINANZIARIO", permette di evidenziare i flussi riconducibili al progetto.

I valori dei cash flow consentono di individuare gli indicatori finanziari (VAN, TIR, DPBP, PROFIT INDEX), già descritti nel paragrafo 2.3, che consideriamo significativi per valutare la bontà dell'iniziativa.

La realizzazione della commessa apporterà un incremento di valore differenziale pari ad € 26.036 misurato dal VAN del progetto.

Il rendimento del progetto (TIR) è da considerare adeguato dato che risulta maggiore del costo del capitale (TIR = 4,28%).

Come detto la copertura finanziaria del progetto sarà assicurata dai flussi di cassa generati da altre attività già a reddito e/o dalla società capogruppo ENEL S.p.A., non determinandosi alcun costo sul progetto legato alla corresponsione di oneri finanziari. Non è stato dunque necessario calcolare i classici indicatori di sostenibilità finanziaria del debito quali il Debt Service Coverage Ratio (DSCR), il Loan Life Coverage Ratio (LLCR), ecc..

4. CONCLUSIONI

L'insieme degli indicatori economico finanziari precedentemente esposti permette nel complesso di affermare che l'operazione è caratterizzata da un profilo adeguato di convenienza economico-finanziaria.

Nel complesso gli indicatori forniscono indicazioni positive sull'attuabilità dell'iniziativa, rivelando ognuno di essi valori adeguati in termini economico/finanziari.

I benefici dell'iniziativa si riverberano in maniera significativa anche sulla Pubblica Amministrazione permettendo ad essa la possibilità di garantire un migliore servizio.

Nel PEF sono incluse le spese sostenute per la predisposizione della proposta, pari ad € 29.243 (2,5% degli investimenti per lavori pari a € 1.169.710).