

ALLEGATO 4

**ALL'AVVISO PUBBLICO
PER LA SOLLECITAZIONE DI PROPOSTE
A INIZIATIVA PRIVATA
ex art. 193, comma 11 del D.Lgs. 36/2023 e ss.mm.ii**

Piano regionale di gestione integrata dei rifiuti – PRGIR approvato con Deliberazione dell'Assemblea
legislativa della Regione Umbria 14 novembre 2023, n. 360

CONCESSIONE PER LA PROGETTAZIONE, REALIZZAZIONE E GESTIONE DELL'IMPIANTO DI
TRATTAMENTO E RECUPERO ENERGETICO, PREVISTO DAL PIANO REGIONALE DI GESTIONE
INTEGRATA DEI RIFIUTI DELLA REGIONE UMBRIA MEDIANTE PROPOSTE A INIZIATIVA
PRIVATA, AI SENSI DEGLI ARTT. 193 E SS. DEL D.LGS. 36/2023 E SS.MM.II.

INDICAZIONI METODOLOGICHE PER LA REDAZIONE DEL PEF

Luglio 2024

Sommario

| | |
|---|---|
| Sommario | 1 |
| 1. Premessa..... | 2 |
| a. Finalità del documento..... | 2 |
| b. Aspetti metodologici..... | 3 |
| 2. Ipotesi nella costruzione del PEF | 3 |
| a. Ipotesi generali e imposte | 3 |
| Inflazione | 3 |
| Orizzonte temporale e frequenza dei flussi..... | 3 |
| IRES & IRAP e altre imposte | 3 |
| IVA | 4 |
| b. Investimenti e ammortamenti | 4 |
| Investimenti..... | 4 |
| 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 documento¹

L'obiettivo del presente documento è illustrare gli aspetti metodologici per la costruzione del Piano Economico e Finanziario ("PEF"), che dovrà essere redatto dagli OE promotori. 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 e tutti i riferimenti normativi e regolamentari.

In linea generale, esso dovrà contenere un livello di dettaglio del costo di investimento, partendo dal Quadro Economico incluso nel PFTE, 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, 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.

¹ Nel presente documento si utilizzano le definizioni contenute nell'Avviso.

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 e del capitale proprio (*equity*)
5. Durata della concessione (fase di investimento e fase di gestione).

Si precisa che in fase di esecuzione del contratto e in particolare in fase di gestione dovranno essere applicate, per la componente del PEF relativa all'Impianto di chiusura del ciclo minimo, le condizioni stabilite dal regolatore in relazione al MTR di volta in volta in vigore.

Al fine di assicurare chiarezza nell'analisi, è possibile prevedere anche la predisposizione di *sub*-PEF, in relazione ai flussi di ricavi afferenti alla componente non soggetta alle condizioni del MTR, nonché, per esempio, con riferimento all'opzione relativa alla realizzazione di reti per la cessione dell'energia (teleriscaldamento).

2. IPOTESI NELLA COSTRUZIONE DEL PEF

a. Ipotesi generali e imposte

Inflazione

Ai fini di confrontabilità il PEF dovrà essere predisposto a valori nominali, utilizzando un tasso di rivalutazione monetario ipotetico pari al 2% annuo.

Tuttavia, la tariffa dovrà essere adeguata 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.

Si precisa, inoltre, che la rivalutazione monetaria massima seguirà quanto previsto dal regolatore.

Orizzonte temporale e frequenza dei flussi

La durata complessiva della Concessione dovrà essere conforme al dettato dell'art. 178 comma 2 del Codice.

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 e altre imposte

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.

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.

Il quadro economico dei lavori di realizzazione dell'Impianto dovrà comprendere le somme a disposizione dell'amministrazione, inclusi gli oneri per spese di gara, incentivi, verifica e validazione del progetto, collaudo. Tali oneri saranno a carico del Concessionario, che dovrà rimborsarli ad AURI

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

Non è previsto alcun contributo pubblico

Ammortamenti

L'ammortamento degli investimenti deve avvenire secondo i parametri previsti da ARERA o in generale sulla base della vita utile tecnica di ciascuna componente, che dovrà essere adeguatamente indicata.

Il PEF e la relazione dovranno indicare anche il valore residuo degli investimenti e lo stesso dovrà essere adeguatamente disciplinato anche nella bozza di convenzione.

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*). Per quanto riguarda i mezzi propri investiti, è necessario esplicitare se si tratta di capitali apportati dall'OE all'Intervento o se si tratta di capitali investiti nella società di progetto costituita *ad hoc*. 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.

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).

Ai fini della predisposizione del PEF, per la componente relativa all'Impianto di chiusura del ciclo minimo, è necessario considerare quale WACC massimo il valore più aggiornato previsto da ARERA in relazione al MTR-2.

Il costo dell'*equity* dovrà essere determinato con la metodologia del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, da descrivere e illustrare, nei valori principali, in tabella di sintesi. Esso esprime il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nel progetto, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. In altre parole, rappresenta la redditività che un investitore richiede sul capitale proprio per remunerare il rischio sopportato nello specifico investimento.

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.

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, l'OE dovrà diversificare i ricavi in funzione della loro natura, avendo cura di precisare quelli per conferimento, quelli aggiuntivi a saturazione del carico termico e quelli per cessione dell'energia.

In relazione a questi ultimi, è necessario che il PEF preveda tra i costi anche il pagamento del revenue sharing all'amministrazione concedente.

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