



PROPOSTA DI FINANZA DI PROGETTO

(Art. 193 c. 1 D.lgs. n. 36/2023)

Presentata da ERAMUS srl



Per Comune di ROCCA DI PAPA (RM)



**OTTIMIZZAZIONE dei PROCESSI DI RISCOSSIONE DELLE ENTRATE COMUNALI E
POTENZIAMENTO DEI PROCESSI DI CONTROLLO DEL TERRITORIO**

**PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO
RELAZIONE DESCRITTIVA**

Sommario

1. PREMESSA E OBIETTIVI DELLA PROPOSTA	3
2. STRUTTURA DELL'INVESTIMENTO	5
3. PREVISIONI GESTIONALI.....	8
3.1. RICAVI DI GESTIONE	8
3.2. COSTI DI GESTIONE.....	11
4. PIANO ECONOMICO FINANZIARIO: ASSUMPTIONS	13
5. STRUTTURA FINANZIARIA	16
6. PRINCIPALI RISULTATI DEL PIANO ECONOMICO - FINANZIARIO	18
6.1. REDDITIVITÀ OPERATIVA	18
6.2. REDDITIVITÀ DEI MEZZI PROPRI	21
6.3. SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA	22
7. RISULTATI ATTESI E CONVENIENZA DEL PARTENARIATO PUBBLICO- PRIVATO	25

1. PREMESSA E OBIETTIVI DELLA PROPOSTA

La presente relazione riguarda la valutazione economico-finanziaria della proposta in oggetto, che è avvenuta tenendo conto degli investimenti da sostenere, degli obiettivi da raggiungere, dei risultati economico-finanziari e dei vantaggi che l'intervento porterebbe alla comunità di riferimento e all'Amministrazione.

Si tratta di un progetto da attuare attraverso lo strumento del partenariato pubblico-privato¹ (di seguito anche "PPP"), che intende mettere la tecnologia a disposizione dei servizi per digitalizzarli, centralizzarli e semplificarli, cosicché l'Amministrazione possa offrire prestazioni di alto livello e di facile accesso e i *city users* possano esserne soddisfatti.

La Proposta di Partenariato ha l'obiettivo di mettere la tecnologia al servizio del Comune di Rocca di Papa per aumentare la sua efficacia nella gestione delle proprie entrate, aiutando cittadini e imprese a rispettare le regole di fedeltà fiscale, semplificando e razionalizzando gli adempimenti e rendendo più efficace l'attività di accertamento e riscossione dei tributi.

Il progetto, dunque, intende rafforzare ed efficientare ulteriormente l'azione del Settore Entrate – il cui buon funzionamento è fondamentale per la corretta erogazione di tutti i servizi offerti dal territorio – e ottimizzando un altro aspetto di fondamentale importanza per il territorio comunale e per i suoi abitanti, vale a dire quello della sicurezza dei dati e della gestione del servizio.

Uno degli obiettivi principali per tutti gli Amministratori comunali è la riduzione della pressione fiscale e tariffaria mantenendo invariato, e se possibile aumentando, il gettito. Affinché tale obiettivo possa essere conseguito, non si può prescindere dall'attuazione di azioni di recupero dell'evasione e dell'elusione e da altrettanto efficaci attività volte ad aumentare gli incassi per l'ente. In altre parole, per avere l'opportunità di ridurre aliquote e tariffe occorre, assicurarsi di ottenere il dovuto grazie alla capacità di riscuotere e di aumentare le entrate recuperando le sacche di evasione e di elusione e innescando un circolo virtuoso che accresca la cosiddetta *tax compliance*, quell'insieme di norme legali, sociali ed etiche, definibile come "lealtà fiscale", che porta a ottenere un adempimento spontaneo agli obblighi tributari e tariffari.

D'altra parte, analizzando la gestione delle Entrate non dalla parte dell'Amministrazione ma dalla parte dei contribuenti, nel mentre si applicano azioni di recupero del dovuto, un'opportunità non secondaria da cogliere è quella di arrivare a governare e semplificare i complessi adempimenti legati alla gestione e alla riscossione delle entrate tributarie e patrimoniali. È un dovere per il Comune fornire ai propri cittadini e alle imprese, anche in quanto contribuenti, servizi digitali e semplici da usare in ogni momento della giornata, tanto più quando sono chiamati a contribuire al sostenimento e al miglioramento la vita pubblica. Nella fiscalità è evidentemente essenziale conoscere il territorio e chi lo vive, conoscere gli oggetti, i soggetti e le relazioni che intercorrono tra oggetti e soggetti nel loro normale andamento temporale

Rispetto a un'ordinaria procedura di appalto, lo strumento del partenariato pubblico-privato consente di perseguire le finalità menzionate grazie all'intervento dell'operatore privato, il quale avrà tutto l'interesse a effettuare l'investimento in tempi brevi e gestire il servizio (dal quale ricava la propria remunerazione) in maniera efficace ed efficiente. In tal modo, si

¹ La disciplina del partenariato pubblico-privato è contenuta negli artt. da 174 a 195 del d.lgs. n. 36/2023

realizza ciò che la letteratura internazionale, nell'ambito del classico rapporto *principal-agent*, definisce come "*interest alignment*"² tra i diversi soggetti coinvolti nell'operazione.

Riassumendo, in estrema sintesi, le **finalità del contratto di partenariato** in cui sfocerà la Proposta sono:

- arricchire la dotazione infrastrutturale informatica dell'Ente attraverso gli investimenti previsti, senza intaccare le proprie disponibilità di bilancio, rendendo più efficiente e più efficace gli ambiti gestionali nei quali il Partenariato si sviluppa;
- migliorare l'ambito della gestione della riscossione ordinaria, straordinaria della TARI, dell'IMU e di altre imposte e tasse;
- ottimizzare l'intera catena del valore prodotta non solo dall'Area Entrate dell'ENTE a vantaggio dei contribuenti con innovativi servizi online, migliorando il rapporto di cittadini ed imprese con la Pubblica Amministrazione che diventerà più snello e più efficace.

Tali finalità sono da raggiungere, come detto, con un'unica soluzione integrata, nell'alveo del Partenariato Pubblico-Privato le cui regole spostano sull'operatore economico l'onere degli investimenti e il rischio operativo, in virtù di un modello di remunerazione che è legato ai risultati conseguiti nel dispiegamento dei servizi indicati di seguito.

² Cfr. A.J. Nyberg, I. Smithey Fulmer, B. Gerhart and M.A. Carpenter, "Agency Theory Revisited: CEO Return and Shareholder Interest Alignment", *Academy of Management Journal*, Vol. 53, No. 5, 2017; R. Müller, J.R. Turner, "The impact of principal-agent relationship and contract type on communication between project owner and manager", *International Journal of Project Management*, Vol. 23, Issue 5; O. Gottschalg, M. Zollo, "Interest Alignment and Competitive Advantage", *Academy of Management Review*, Vol. 32, No. 2, 2007.

2. STRUTTURA DELL'INVESTIMENTO

Gli investimenti a carico del partner privato, parte essenziale della Proposta di Partenariato, sono dettagliati in maniera puntuale nel Progetto di fattibilità. Nel presente elaborato, al fine di cogliere in ogni caso lo spirito della Proposta nel suo complesso e nella sua essenza, essi sono indicati inserendoli in una visione di insieme che si raccorda con le opportunità da cogliere e gli obiettivi del Partenariato.

Si tratta, nello spirito del Partenariato, di investimenti che l'operatore che risulterà Aggiudicatario della procedura di gara di evidenza pubblica sarà tenuto a effettuare, accettando i rischi esplicitati e dettagliati nel documento **Matrice dei Rischi** allegato dello **Schema di Convenzione**, ivi compreso il rischio di non riuscire a remunerare i costi degli investimenti e della gestione e a ottenere un margine di contribuzione positivo.

Gli investimenti comprendono tre principali linee di intervento:

- costruzione di una piattaforma informatica per l'analisi e l'interconnessione dei dati in possesso della Pubblica Amministrazione;
- efficientamento della gestione dell'Ufficio Tributi per una corretta applicazione della fiscalità locale anche al fine del miglioramento del "Bilancio comunale";
- efficientamento della gestione del ciclo sanzionatorio delle violazioni delle norme del c.d.s. volto al potenziamento delle attività di controllo, dei rapporti con gli utenti e al miglioramento dell'attività di riscossione indispensabile per gli equilibri del "bilancio comunale".

L'intervento prevede la realizzazione di una piattaforma informatica per l'analisi e l'interconnessione dei dati della pubblica amministrazione;

- Realizzazione di uno sportello unico online;
- Realizzazione di un sistema di prenotazione online ed eliminacode;
- Portale dei servizi al cittadino relativi al Comando di Polizia Locale;
- Potenziamento della dotazione informatica per l'attività di controllo del territorio;
- Sistema gestionale del ciclo sanzionatorio;
- Integrazione sistema contravvenzionale con PagoPA;
- Integrazione sistema contravvenzionale con Piattaforma Notifiche Digitali (PND);
- App mobile.

Per maggiori dettagli dal punto di vista tecnico e operativo si rimanda all'allegato "Progetto di fattibilità".

I costi di investimento che il proponente dovrà sostenere (comprensivi dei costi di progettazione e realizzazione dell'infrastruttura informatica e delle altre somme a disposizione), al netto dell'IVA, sono stati raggruppati per macro-voci e quantificati complessivamente in **€ 194.200**, così ripartiti:

Tabella 1 – Investimento iniziale a carico del proponente

	Importo
A. LAVORAZIONI, FORNITURE E IMPIANTI	
Realizzazione programma per interconnessione banche dati vari uffici	68.000
Realizzazione sistema eliminacode centralizzato e collegato con banca dati	9.200
Acquisto hardware	6.000
Acquisto licenze	6.000
Cloud Server per archivio banche dati	60.000
Totale	149.200
B. SOMME A DISPOSIZIONE E PREDISPOSIZIONE OFFERTA	
Polizza fidejussoria	5.000
Spese tecniche	26.270
Spese procedura di gara (RUP, stipula contratto, ecc.)	10.000
Spese per predisposizione della proposta	3.730
Totale	45.000
IMPORTO DEL PROGETTO (A + B)	194.200

Le voci inserite nella tabella sopra riportata sono coerenti con quanto previsto dall'art. 16 del D.P.R. 207/2010 in relazione al contenuto dei quadri economici per gli interventi pubblici, richiamato dall'art. 22, commi 2 e 3 in relazione alle concessioni, nonché con quanto indicato da recenti Linee Guide del MEF "*Partenariato pubblico-privato: una proposta per il rilancio guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato*" del 2021³.

Gli importi fin qui considerati sono stati capitalizzati e ammortizzati per l'intera durata della concessione (*infra*), a partire dal momento di entrata in funzione dei beni realizzati. All'interno dei costi riportati in tabella sono ricompresi tutti gli oneri generali amministrativi sostenuti dalla Società di progetto durante il periodo di costruzione (progettazione, spese di gara, ecc.). La copertura del fabbisogno finanziario dell'investimento sarà sostenuta esclusivamente attraverso risorse apportate dal concessionario (mezzi propri ed eventuale indebitamento) e attraverso i proventi derivanti dalla gestione economica delle opere realizzate e dei servizi offerti (*infra*).

Oltre ai costi di investimento evidenziati nella tabella precedente, come accennato, nel piano economico-finanziario sono stati considerati anche gli oneri finanziari connessi alla

³ In tale documento, all'Allegato 2, il Ministero chiarisce che il quadro economico "deve comprendere: l'importo dei lavori; gli oneri della sicurezza; le spese di progettazione; gli ulteriori oneri di spettanza del concessionario quali rilievi, accertamenti e indagini da eseguire ai diversi livelli di progettazione, allacciamenti ai pubblici servizi, imprevisti, acquisizione aree o immobili, indennizzi, spese per attività tecnico-amministrative e strumentali connesse alla progettazione, di supporto al responsabile del procedimento o al Direttore dei Lavori, nonché di verifica preventiva della progettazione ai sensi dell'articolo 26 del Codice; spese per incentivi alle funzioni tecniche di cui all'articolo 113 del Codice; eventuali spese per commissioni giudicatrici ai sensi dell'art. 77 del Codice; spese per pubblicità [...]; spese per accertamenti di laboratorio e verifiche tecniche eventualmente previste dal capitolato speciale d'appalto; spese per il collaudo tecnico amministrativo del collaudo statico ed altri eventuali collaudi specialistici; spese per le indagini archeologiche, laddove previste; spese per la pubblicazione degli atti di gara [...].

realizzazione dell'intervento, che sono stati trattati come *capex* (quindi capitalizzati) all'interno dello stato patrimoniale previsionale, per un importo pari a circa € 7.300. Tale valore comprende gli oneri finanziari e gli altri costi relativi al finanziamento (*arranging fee*, imposta sostitutiva, ecc.) durante il periodo di esecuzione degli interventi, anch'essi capitalizzati in relazione all'effettivo momento di maturazione.

3. PREVISIONI GESTIONALI

Le proiezioni del piano economico-finanziario sono state realizzate sulla base di alcune assunzioni di base di seguito descritte in dettaglio. Tutti i ricavi e i costi indicati sono da intendersi al netto dell'IVA. Si sottolinea come la remunerazione per l'investimento effettuato dal concessionario derivi unicamente dalla corretta gestione di quanto realizzato e dei servizi affidati, anche per ciò che concerne il riconoscimento di canoni di disponibilità/servizio. L'orizzonte temporale del Piano ha una durata di 10 anni. Per un'analisi di maggior dettaglio sugli aspetti operativi, tecnici e organizzativi si fa rinvio al documento denominato Caratteristiche del Servizio e della gestione.

Di seguito sono indicati i principali oneri e ricavi operativi generati dalla gestione del progetto da parte del concessionario, la cui quantificazione avviene sulla base di stime fondate sui dati trasmessi dall'Ente e sulle previsioni di tipo tecnico, gestionale e organizzativo elaborate dal Concessionario⁴.

3.1. RICAVI DI GESTIONE

Di seguito sono indicati i principali ricavi operativi generati dalla Gestione delle Entrate da parte del concessionario, la cui definizione avviene sulla base di stime fondate sui dati trasmessi dall'Ente e sulle previsioni di tipo tecnico, gestionale e organizzativo elaborate dal Concessionario, applicando appositi driver (sotto forma di aggio/fee) per le spese sostenute per ciascuna procedura.

Al fine di definire i ricavi per il concessionario, è stato previsto che la determinazione degli aggi segua una struttura progressiva a scaglioni, basata sugli incrementi di incassi generati dalla gestione dei servizi sintetizzata di seguito, partendo dai valori medi registrati nel quadriennio consuntivo 2020-2023, pari a circa 6.2 milioni, riferiti al Titolo I del Bilancio Comunale, al netto dell'addizionale IRPEF⁵. La struttura di remunerazione è definita in modo da remunerare maggiormente l'operatore economico al crescere degli importi incassati, come si evince dallo schema proposto nella tabella seguente, garantendo così un allineamento di interessi tra soggetto pubblico e privato.

Tabella 2 – Schema di remunerazione per gestione entrate

Importo incassi aggiuntivi annui	Aggio
Fino a € 6.250.000,00	0%
Da € 6.250.000,01 a € 7.000.000,00	14%
Da € 7.000.000,01 a € 8.000.000,00	10%
Oltre	8%

Tale schema di remunerazione è stato applicato alle previsioni di extra gettito ipotizzate per l'Amministrazione, in base alle quali si assume che il comune potrà beneficiare di un incasso medio annuo superiore di circa € 111.000 rispetto allo stato attuale, per un importo complessivo di circa € 1.100.000.

⁴ Eventuali discrepanze nei valori totali delle tabelle seguenti rispetto agli importi parziali sono dovute a mere operazioni di arrotondamento.

⁵ Media incassi 20-23 – aggregato siope "1.00.00.00.000 Entrate correnti di natura tributaria", al netto dell'addizionale comunale.

Sulla base di tali *driver*, si presumono ricavi complessivi per il concessionario pari a € 155.401, per un ammontare medio annuo di € 15.540.

Tabella 3 - Determinazione ricavi del concessionario per premialità su accertamento e riscossione

Extra gettito Totale	Extra gettito annuo (media)	Aggio medio	Ricavo annuo medio	Ricavi totali
1.110.000	111.000	14,00%	15.540	155.401

L'andamento puntuale di tali valori è sintetizzato nella tabella seguente.

Tabella 4 – Andamento annuale incassi extra rispetto allo status quo e aggio su premialità

Gestione Entrate	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTALE
Entrate extra	80.000	100.000	140.000	130.000	120.000	100.000	80.000	100.000	120.000	140.000	1.110.000
Aggio	11.200	14.000	19.600	18.200	16.800	14.000	11.200	14.000	16.800	19.600	155.401

Altra linea di ricavo è rappresentata dai canoni di disponibilità/servizio che l'Amministrazione riconoscerà al concessionario, in relazione a diverse prestazioni che quest'ultimo dovrà garantire al Comune e ai cittadini pari a € 125.000 annui.

Per ciò che concerne la gestione dei verbali, il canone è quantificato ipotizzando un ricavo unitario pari a € 4,70 (oltre Iva) per ciascun atto gestito.

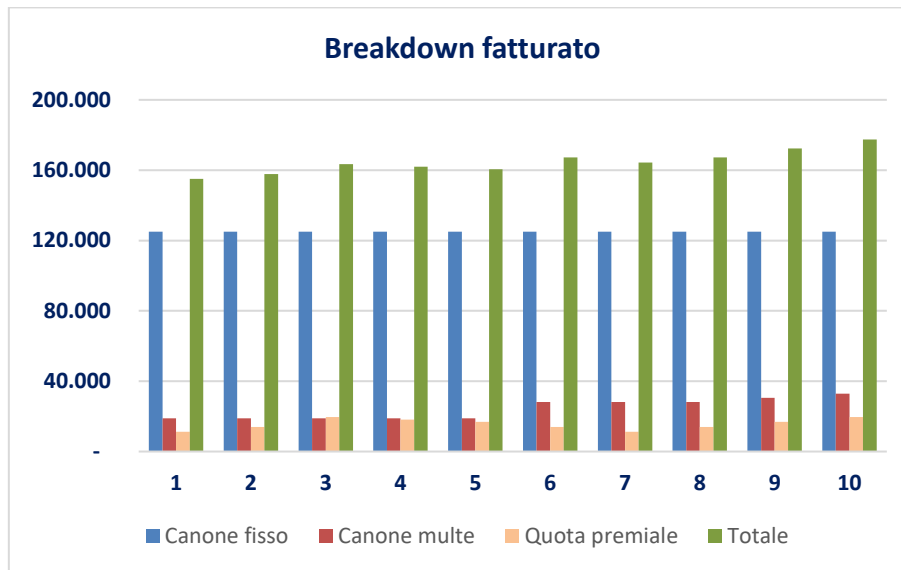
In base alle assunzioni fin qui esplicitate, è stato possibile sintetizzare i ricavi complessivi previsti per il concessionario.

Tabella 5 – Ricavi complessivi

Gestione Entrate	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTALE
Canone fisso	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	1.250.000
Canone multe	18.800	18.800	18.800	18.800	18.800	28.200	28.200	28.200	30.550	32.900	242.050
Quota premiale	11.200	14.000	19.600	18.200	16.800	14.000	11.200	14.000	16.800	19.600	155.401
Totale	155.000	157.800	163.400	162.000	160.600	167.200	164.400	167.200	172.350	177.500	1.647.451

L'andamento e la ripartizione del fatturato sono evidenziati nel grafico seguente.

Figura 1 – Breakdown fatturato annuo concessionario



Suddividendo i ricavi in base alla tipologia e alla modalità di erogazione, è possibile suddividerli come segue:

Tabella 6 – Composizione dei ricavi per tipologia

	Importo totale	Peso %
Canone fisso	1.250.000	75,87%
Canone multe	242.050	14,69%
Quota premiale	155.401	9,43%
Totale	1.647.451	100,00%

Per ciò che concerne l'ammissibilità e la congruità del canone di disponibilità, giova sottolineare come le somme in oggetto non siano da considerare come contributo pubblico o "prezzo" ai sensi dell'art. 177, comma 6 del D.Lgs. 36/2023.

A tale proposito, può essere utile richiamare la Delibera n. 359 del 25 settembre 2019 della Corte dei conti Lombardia, in base al quale gli importi in questione vanno esclusi dal computo del prezzo quando in concreto sono modulati e quantificati in modo tale da remunerare esclusivamente solo la "disponibilità dell'opera" o la "domanda di servizi", come nel caso di specie.

Inoltre, in base a quanto previsto dalla Convenzione in relazione al rispetto dei *key performance indicators* individuati, si può ritenere certamente soddisfatta l'esigenza di trasferimento del rischio di disponibilità in capo all'operatore economico⁶.

⁶ Sul punto, si veda, ex multis, Corte dei Conti, Sez. Veneto, Del. 408/2014.

3.2. COSTI DI GESTIONE

I costi connessi alla gestione del progetto si riferiscono a tutti gli oneri da sostenere per garantire un'ottimale erogazione del servizio, tra cui figurano quelli relativi al personale, alle materie prime, alle manutenzioni, al supporto informatico, e così via.

Gli oneri operativi sono espressi a valori inflazionati, come meglio specificato al paragrafo 4 (*infra*).

La voce più rilevante è rappresentata indubbiamente dalle spese relative alle risorse umane da impiegare, per un importo medio annuo pari a poco più di € 105.000. Tale valore è stato quantificato sulla base del numero delle risorse previste per lo svolgimento delle attività (calcolate in *full time equivalent*) e del costo standard stimato per ogni figura professionale, come si rileva dalle tabelle seguenti, che tiene conto anche del meccanismo inflattivo previsto (*infra*).

Tabella 7 – Costo complessivo per profilo professionale

Profilo professionale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOT
Addetti FRONT OFFICE	30.800	31.108	31.419	31.733	32.051	32.371	32.695	33.022	33.352	33.686	322.236
Addetti BACK OFFICE	44.800	45.248	45.700	46.157	46.619	47.085	47.556	48.032	48.512	48.997	468.707
Coordinatori del progetto	7.000	7.070	7.141	7.212	7.284	7.357	7.431	7.505	7.580	6.125	71.704
Assistenza tecnica PT per software	5.600	5.656	5.713	5.770	5.827	5.886	5.945	6.004	6.064	6.125	58.588
Coordinatori del progetto CDS	7.000	7.070	7.141	7.212	7.284	7.357	7.431	7.505	7.580	7.656	73.235
Addetto affissioni	5.600	5.656	5.713	5.770	5.827	5.886	5.945	6.004	6.064	6.125	58.588
Totale	100.800	101.808	102.826	103.854	104.893	105.942	107.001	108.071	109.152	108.712	1.053.060

Gli ulteriori principali costi connessi al servizio di gestione delle Entrate possono essere sintetizzati come segue:

- spese per materie prime e materiale di consumo, del valore medio annuo di poco più di € 1.000;
- spese per assicurazioni pari in media a poco più di € 1.600;
- oneri per servizi di consulenza, per quasi € 17.000 annui circa;
- formazione, il cui ammontare medio annuo è di circa € 800;
- altri costi aziendali per un importo medio annuo pari a poco più di € 2.000;
- oneri diversi di gestione per un importo medio annuo di circa € 3.200;
- servizi generali per un importo medio annuo pari a poco più di € 1.600;
- Oneri / contributi / imposte, per circa € 1.000 annui;

Di seguito si riporta una tabella di sintesi relativa a tutti i costi connessi alla gestione operativa, così come fin qui descritti.

Tabella 8 – Costi operativi complessivi

Costi gestione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOT
Materie prime e di consumo	1.000	1.020	1.040	1.061	1.082	1.104	1.126	1.149	1.172	1.195	10.950
Servizi	21.100	21.519	21.974	22.367	22.768	23.257	23.660	24.129	24.629	25.139	230.542
Personale	100.800	101.808	102.826	103.854	104.893	105.942	107.001	108.071	109.152	108.712	1.053.060
Oneri diversi di gestione	2.800	3.140	3.181	3.222	3.265	3.308	3.352	3.397	3.443	3.490	32.599
Totale	125.700	127.487	129.021	130.505	132.008	133.611	135.140	136.746	138.396	138.537	1.327.151

4. PIANO ECONOMICO FINANZIARIO: ASSUMPTIONS

Il piano economico-finanziario allegato, si compone del conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario previsionale. Di seguito, sono riportate le principali assunzioni adottate per la redazione dei bilanci previsionali. I valori riportati all'interno del piano sono da intendersi al netto di IVA.

Immobilizzazioni

I costi di realizzazione dell'intervento, non essendo connessi ad un vero e proprio diritto di proprietà in capo al concessionario, in ossequio al principio contabile OIC n. 24 sono stati considerati non come immobilizzazioni materiali ma come beni intangibili. Di conseguenza, gli importi in questione sono stati imputati come immobilizzazioni immateriali (concessioni - diritti su beni di proprietà degli enti concedenti, da inserire alla voce B.I.4 dello stato patrimoniale, secondo lo schema previsto dall'art. 2424 C.C.).

Prezzo

La concessione non prevede la corresponsione di un prezzo da parte della stazione appaltante, né sotto forma di contributo in conto capitale, né sotto forma di diritti reali.

Fornitori

I debiti commerciali sono stati calcolati prevedendo una dilazione media di circa 60 giorni per fornitori di beni e servizi e di immobilizzazioni.

Crediti

La fatturazione del concessionario sarà effettuata mensilmente da parte della stazione appaltante, in base a quanto previsto dalla convenzione.

Trattamento dell'inflazione

Per facilità di analisi, sia i costi operativi che i driver relativi ai ricavi sono tenuti costanti nel corso del tempo, fatto salvo quanto previsto all'interno della convenzione.

Fiscalità

Le imposte sul reddito d'esercizio e l'imposta sul valore aggiunto sono state calcolate sulla base della normativa attualmente vigente, assumendo l'aliquota IRES nella misura del 24% e quella relativa all'IRAP pari al 5,12%, in base a quanto previsto in Regione Lazio per le imprese concessionarie⁷. In particolare, per ciò che concerne il credito IVA formatosi durante il periodo della realizzazione, ne è stato previsto gradualmente il recupero a partire dal primo anno di gestione, attesa comunque la possibilità di rimborso, in base a quanto previsto dalla Nota 2010/34486 della Direzione Centrale dell'Agenzia delle Entrate. Sempre in tema di imposta sul valore aggiunto, giova sottolineare come il Concessionario emetterà fatture in regime di *Split Payment*⁸ e, di conseguenza, durante l'intero lasso temporale coperto dal Piano risulterà essere strutturalmente a credito, che verrà richiesto a rimborso.

⁷ Fonte: MEF, Dipartimento delle Finanze.

⁸ "Scissione dei pagamenti", introdotta dalla L. 190/2014 e disciplinato dall'art. 17-ter del D.P.R. 33/1972.

Immobilizzazioni: ammortamenti e valore residuo

Le immobilizzazioni sono espresse al valore netto contabile, cioè, deducendo il valore del fondo ammortamento dal costo storico sostenuto. Il valore degli ammortamenti delle immobilizzazioni risulta essere costante per l'intero periodo di concessione, avendo ipotizzato il ricorso al meccanismo dell'ammortamento finanziario, secondo quanto previsto dall'art. 104 del T.U.I.R. per i beni gratuitamente devolvibili (individuando come orizzonte temporale i 10 anni di effettiva attività). Il processo di ammortamento inizia a partire dall'entrata in esercizio degli investimenti effettuati. In base a quanto fin qui considerato, il valore residuo al termine della concessione si assume pari a zero.

Ipotesi finanziarie

I tassi di interesse ipotizzati sono i seguenti:

- tasso passivo sul finanziamento a M/L termine: 5,32% nominale annuo circa, definito applicando all'IRS 8 anni (pari a 2,32%⁹) uno spread pari al 3,00%, che appare congruo per il profilo di rischio dell'investimento;
- tasso passivo sul finanziamento IVA: 2,00% nominale annuo;
- costo del capitale proprio: 11,33%. Il costo dell'*equity* (K_e) rappresenta il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nel progetto, considerando il rischio operativo (per quella componente relativa al rischio sistemico – non diversificabile), 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 e non trasferito in uno specifico investimento. La metodologia maggiormente utilizzata in ambito internazionale per la quantificazione del costo del capitale si basa sulla teoria del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), pur con alcune difficoltà applicative dovute, in alcuni casi, all'assenza di *comparables* quotati sui mercati finanziari. La formula del CAPM per la definizione del costo dell'*equity* è la seguente:

$$K_e = RF + \beta * EMRP$$

Dove:

- RF è il rendimento di un titolo privo di rischio (*risk-free rate*) di insolvenza del debitore e del rischio di variazione dei tassi nel mercato. Nella prassi si utilizzano indicatori del rendimento dei titoli di Stato (ad esempio i BTP in Italia) con scadenza omogenea all'orizzonte temporale di riferimento.
- β è un indice di covarianza azienda/settore e indica la sensibilità di un'attività finanziaria alle variazioni del mercato e rappresenta, dunque, un parametro sintetico del rischio (non diversificabile e quindi detto anche sistemico)¹⁰ di un investimento.
- Equity Market Risk Premium (EMRP) rappresenta il premio al rischio specifico che gli investitori si aspettano di ricevere da una certa attività finanziaria in un determinato paese.

⁹ Rilevazione al 20/11/2024.

¹⁰ Una maggior sensibilità al rischio di mercato implica un beta maggiore di 1; una minor sensibilità un beta minore di 1.

Per ciò che concerne la definizione del beta, è possibile in ogni caso procedere anche qualora non si possano identificare società quotate sul mercato azionario comparabili al progetto, attraverso la seguente metodologia, che comprende diverse fasi:

1. Stima della grandezza del rischio sistematico totale del progetto analizzato, attraverso il calcolo del beta unlevered (β_U), che non tiene conto degli effetti della leva finanziaria, del rapporto debito ed *equity* di una particolare società o progetto, attraverso l'analisi di settori *comparables*.
2. *Releveraging* dei beta ottenuti, utilizzando il rapporto di indebitamento medio ipotizzato durante l'orizzonte temporale del progetto per ottenere il beta levered (β_L) dell'investimento, applicando quindi la seguente formula:

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (1 - t) * D/E]$$

3. Correzione del beta ottenuto con la formula di Blume¹¹, nel caso di progetti a medio-lungo termine, per ottenere un beta adjusted.

Una volta definito il beta *adjusted*, si può procedere alla quantificazione del costo dell'*equity*, tenendo conto altresì che, attesa la minore liquidità dell'investimento in oggetto rispetto a quello di un'impresa quotata, è corretto inserire un premio di illiquidità nel calcolo complessivo.

Tabella 9 – Calcolo del costo dell'*equity* (K_e)

Parametro	Valore
Tax rate	24%
(D / D + E) medio ¹²	41,16%
Tasso <i>risk free</i> ¹³	2,00%
Risk premium Italia ¹⁴	7,81%
Beta <i>unlevered</i> settore	0,91
Fattore <i>releverage</i>	1,31
Beta <i>levered</i> progetto	1,19
Beta <i>adjusted</i>	1,13
Premio liquidità	0,50%
K_e	11,33%

La solidità delle assunzioni sopra riportate può essere dimostrata evidenziando come per il calcolo del beta *unlevered* sia stata utilizzata una media tra i settori di attività compresi nel progetto in esame, vale a dire *financial services* (escludendo chiaramente i servizi bancari), *software* e *system applications*. Il valore del costo dell'*equity*, dunque, appare coerente

¹¹ La formula di Blume è: $(\beta_L * 0,677) + 0,343$. La correzione del beta di tipo Blume si basa sul presupposto che il beta di un'impresa tenda a convergere nel tempo verso quello del mercato, ossia ad un valore pari a uno; si veda, sul punto, Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W.N., *Modern portfolio theory and investment analysis*. John Wiley & Sons, 2009.

¹² Il valore fa riferimento alla media registrata durante gli anni di durata del finanziamento senior.

¹³ Tasso medio delle emissioni di BTP 10 anni – Fonte: MEF.

¹⁴ Fonte: Damodaran, 2024.

rispetto al profilo di rischio dell'investimento, che implica la creazione di infrastrutture informatiche e l'utilizzo di tecnologie avanzate, è soggetto all'alea del buon esito delle riscossioni e non prevede un contributo in conto prezzo da parte dell'Amministrazione, come in precedenza sottolineato.

STRUTTURA FINANZIARIA

La struttura finanziaria proposta è strettamente connessa all'articolazione temporale prescelta degli investimenti, caratterizzata dalla concentrazione degli interventi nel corso del primo anno di progettazione e costruzione. Di seguito viene illustrata sinteticamente la struttura finanziaria dell'intervento, ipotizzando per semplicità di comprensione di realizzarlo in maniera autonoma tramite, ad esempio apposita società di progetto (SPV), procedendo dunque ad un'analisi non di tipo *corporate* ma *project-based*, isolando i flussi di cassa relativi al progetto.

Mezzi propri

Per la copertura del fabbisogno finanziario generato dall'investimento è stata prevista un'immissione di risorse sotto forma di capitale sociale per € 50.000, anche per esigenza di più chiara rappresentazione contabile. Contestualmente, è stata ipotizzata la sottoscrizione di un finanziamento soci per un ammontare pari a circa € 15.000, inserito all'interno del patrimonio netto. Per tale finanziamento, si ipotizza la possibilità di successiva restituzione ai soci. L'impostazione adottata potrà essere successivamente suscettibile di modifiche, con riguardo, in particolare, all'entità, ai tempi dei versamenti, al profilo di rimborso e alla remunerazione, in sede di effettiva strutturazione finanziaria dell'iniziativa.

L'apporto di equity e "quasi-equity" è stato definito in considerazione di una leva finanziaria pari a circa il 50% del fabbisogno finanziario iniziale dell'investimento (comprensivo degli oneri finanziari di preammortamento), al netto della movimentazione IVA, durante il periodo di realizzazione dell'intervento. Gli importi in questione potranno variare a seconda delle esigenze contingenti connesse alla realizzazione dell'intervento, all'andamento della gestione operativa, alla capacità di autofinanziamento del progetto, e così via.

Struttura del debito

Come accennato nel paragrafo precedente, è stato ipotizzato un finanziamento bancario a medio-lungo termine per la copertura di parte dei costi di investimento iniziali e di gestione fino ad un massimo di **€ 69.680** al tasso di interesse annuo del 5,32% da erogarsi in maniera coerente con l'evoluzione dei costi di realizzazione del progetto (progettazione, fornitura ed esecuzione). La durata complessiva del finanziamento è di 8 anni, comprensivi di un periodo di preammortamento (1 anno). Come meglio specificato di seguito, la verifica della sostenibilità del piano di rimborso del finanziamento è stata parametrata in base al rispetto di un valore del DSCR (*Debt Service Cover Ratio*) non inferiore a 1,20. Il piano di ammortamento è rappresentato nella tabella seguente.

Tabella 10 – Piano di ammortamento del finanziamento ipotizzato

N. rata	Importo rata	Quota capitale	Quota interessi	Residuo capitale
1	3.707	-	3.707	69.680
2	12.182	8.475	3.707	61.205
3	12.182	8.926	3.256	52.279
4	12.182	9.401	2.781	42.878
5	12.182	9.901	2.281	32.977
6	12.182	10.428	1.754	22.549
7	12.182	10.982	1.200	11.567
8	12.182	11.567	615	0
Totale	88.982	69.680	19.302	

È stata in aggiunta prevista la strutturazione di un finanziamento a supporto dei fabbisogni netti IVA durante la fase iniziale di costruzione e gestione (per un importo massimo di circa € 12.000), il cui tasso di interesse annuo è ipotizzato in misura pari al 2,00%.

5. PRINCIPALI RISULTATI DEL PIANO ECONOMICO - FINANZIARIO

Le proiezioni economico finanziarie allegate illustrano la dinamica del progetto ed i risultati raggiunti in termini reddituali e di sostenibilità finanziaria, lungo l'intero arco temporale di analisi (10 anni). Come suggerito dalla dottrina e della prassi, i principali indicatori di redditività sono stati elaborati sia in relazione ai flussi di cassa operativi (*unlevered*) che a quelli disponibili per gli azionisti (*free cash flow to equity* – FCFE).

5.1. REDDITIVITÀ OPERATIVA

In funzione delle caratteristiche dell'intervento oggetto di analisi, di seguito si evidenziano i principali risultati relativi agli indici finanziari di progetto:

- VAN di progetto (**Valore attuale netto**): tale metodo considera il valore di un investimento come la somma dei flussi di cassa (uscite ed entrate) attesi, attualizzati ad un tasso che sia rappresentativo del costo di opportunità del capitale, vale a dire al rendimento richiesto da chi finanzia il progetto in termini di capitale di rischio o di debito (tale tasso – noto come “WACC”, da «*Weighted Averaged Cost of Capital*» – è costituito dalla media del costo del debito e del capitale di rischio ponderata per la struttura finanziaria prescelta in termini di mix tra capitale di terzi e capitale proprio). Formalizzando tale concetto, il costo medio ponderato del capitale può essere espresso come segue:

$$WACC = \frac{E}{(D + E)} k_e + \frac{D}{(D + E)} r_d (1 - t)$$

Dove: E = ammontare di equity (capitale proprio)
 D = ammontare di debito;
 Ke = costo del capitale proprio;
 Rd = costo del capitale di terzi;
 t = *tax rate*.

Per il calcolo del VAN di progetto sono stati considerati i cash flow derivanti dalla sola gestione operativa (flussi *unlevered*), per “sterilizzare” la valutazione sulla redditività del progetto dalle scelte relative alla struttura del capitale della società concessionaria, applicando la formula seguente:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCO_t}{(1 + WACC)^t}$$

Dove: FCO = flussi di cassa operativi (*unlevered*)
 N = anni di durata del progetto
 WACC = costo medio ponderato del capitale.

Si fa presente che, nel caso in esame, i flussi di cassa sono stati attualizzati utilizzando un costo medio ponderato del capitale ottenuto in base alla metodologia del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, sterilizzando dalla componente fiscale i costi delle diverse fonti finanziarie, come previsto, ad esempio, dalla Delibera CIPE n. 39/2007.

Il WACC puntuale così calcolato presenta un valore medio pari a 9,65%, che è stato utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi.

Tabella 11 - Calcolo WACC puntuale (a fine periodo) e medio

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E	60.274	71.741	77.762	80.774	86.358	82.069	84.936	87.309	87.309	87.309
D	69.680	61.205	52.279	42.878	32.977	22.549	11.567	0	0	0
Ke	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%	11,37%
Kd	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%
E/(E+D)	46%	54%	60%	65%	72%	78%	88%	100%	100%	100%
D/(E+D)	54%	46%	40%	35%	28%	22%	12%	0%	0%	0%
WACC annuo	7,44%	8,00%	8,43%	8,83%	9,35%	9,79%	10,49%	11,37%	11,37%	11,37%
WACC medio	9,65%									

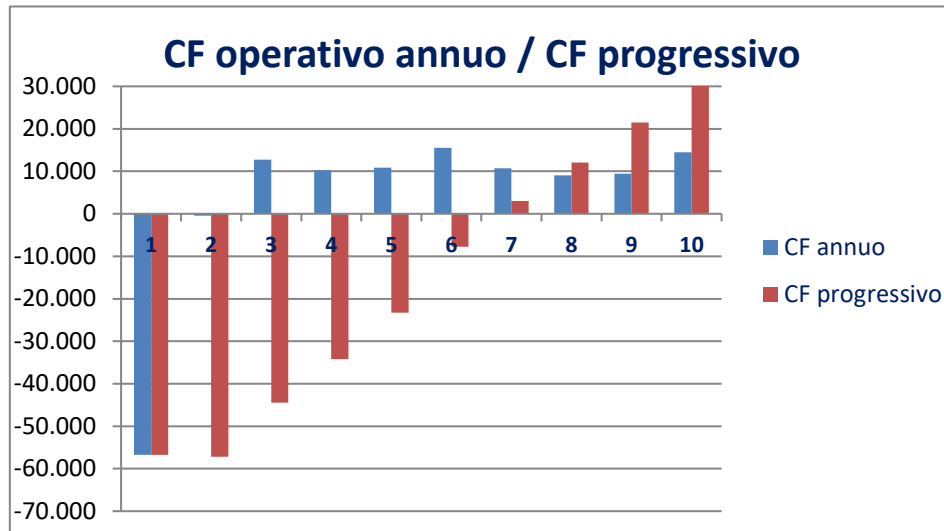
Sulla base di tale metodo, un investimento può essere considerato accettabile solamente se il suo VAN è positivo e cioè se il valore attuale dei flussi monetari in entrata è superiore a quello dei flussi in uscita. Giova sottolineare come la determinazione del WACC beneficia della presenza di un contributo pubblico in conto capitale, che consente una minore iniezione iniziale di fonti più costose (es.: equity). Nel caso in esame, il valore attuale netto dell'investimento, pari a € 330 circa, considerando il valore complessivo della concessione (circa 1,64 milioni), può essere considerato tendente a zero e, di conseguenza, risulta *compliant* anche rispetto alle recenti indicazioni fornite dal MEF e da ANAC¹⁵.

- TIR di progetto (**Tasso interno di rendimento**): rappresenta il rendimento offerto dal progetto, calcolato sulla spesa iniziale in base ai flussi di cassa generati nei periodi successivi. Il TIR costituisce il tasso di sconto che rende il VAN dell'investimento pari a zero. Affinché il VAN risulti positivo occorre che il flusso scontato delle entrate superi il flusso scontato delle uscite; perché ciò avvenga il TIR deve essere superiore al costo medio ponderato del capitale utilizzato. La fattibilità dell'investimento è quindi verificata quando il TIR è superiore al costo medio ponderato del capitale investito, come per l'investimento in esame, che mostra un tasso interno di rendimento di circa **9,78%**. Anche per il calcolo del TIR di progetto sono stati utilizzati flussi di cassa operativi (*unlevered*).

L'andamento dei flussi di cassa di progetto origina un *payback* semplice - vale a dire il raggiungimento del mero *break even* dal punto di vista finanziario - all'anno 7, come si evince dal grafico successivo, all'interno del quale è esposta la dinamica del *cash flow* annuale e del *cash balance* progressivo per l'intera durata della concessione.

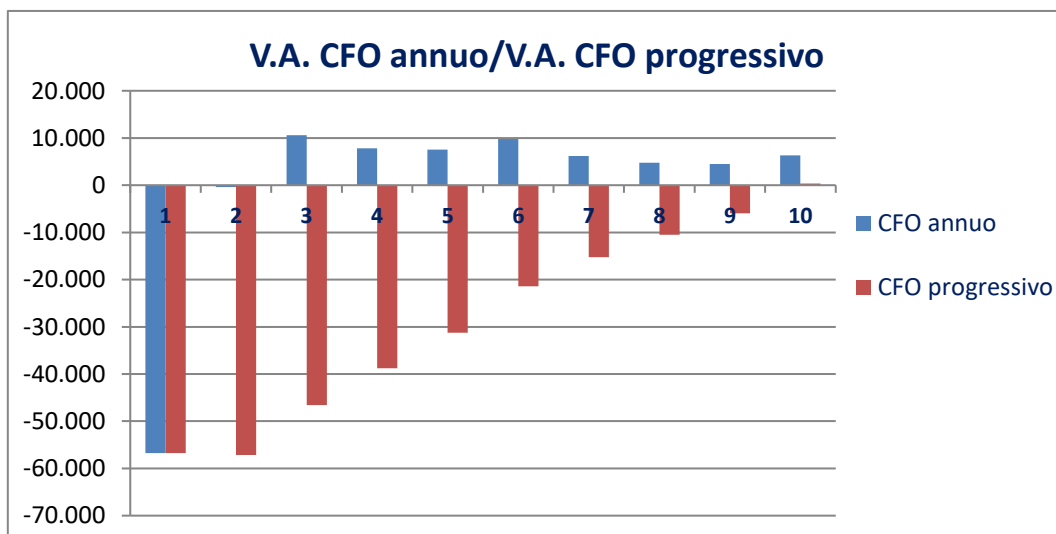
¹⁵ MEF – ANAC, “Partnership Pubblico-Privato: Una proposta per il rilancio. Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partnership pubblico privato”, 2021.

Figura 2 – Calcolo del payback semplice



Anche analizzando i flussi operativi attualizzati (procedura metodologicamente più corretta), invece, il *payback* dell'investimento si sposta all'anno 10, come mostrato dal grafico seguente.

Figura 3 – Calcolo del payback attualizzato



Gli indicatori di progetto sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tabella 12 – Riepilogo indicatori di progetto

Indicatori progetto	
WACC medio	9,65%
VAN di progetto	≈ 0
TIR di progetto	9,78%
Payback nominale	Anno 7
Payback attualizzato	Anno 10

5.2. REDDITIVITÀ DEI MEZZI PROPRI

In funzione delle caratteristiche dell'intervento oggetto di analisi, di seguito si evidenziano i principali risultati relativi agli indici finanziari di progetto relativi ai portatori di capitale proprio (*equity*), che dal punto di vista metodologico sono simili a quelli analizzati in precedenza, ancorchè tengano in considerazione solo i flussi di cassa relativi agli azionisti:

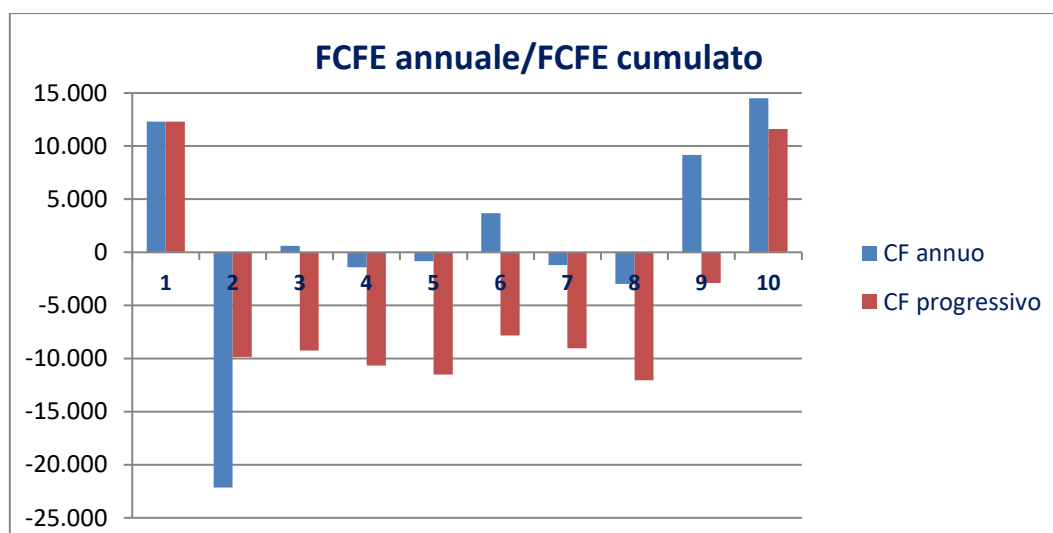
- **VAN e TIR equity:** rappresentano il rendimento offerto dal progetto agli sponsor, calcolato sulla base *free cash flow to equity* (FCFE). Nel caso di specie, il tasso interno di rendimento dell'equity può essere considerato soddisfacente, essendo pari a circa 13,19%, a fronte di un costo del capitale quantificato in circa 11,33% (*supra*). Applicando il tasso di sconto citato, il valore attuale netto dei flussi di cassa dei mezzi propri (€ 800 circa) può essere considerato certamente tendente a zero, come indicato dalle Linee Guida ANAC n. 9¹⁶ e dalle succitate recenti indicazioni congiunte MEF/ANAC.

Tabella 13 – Riepilogo indicatori degli azionisti (*equity*)

Indicatori degli azionisti	
Ke	11,33%
VAN equity	≈ 0
TIR equity	13,19%
Payback nominale	Anno 10
Payback attualizzato	Anno 10

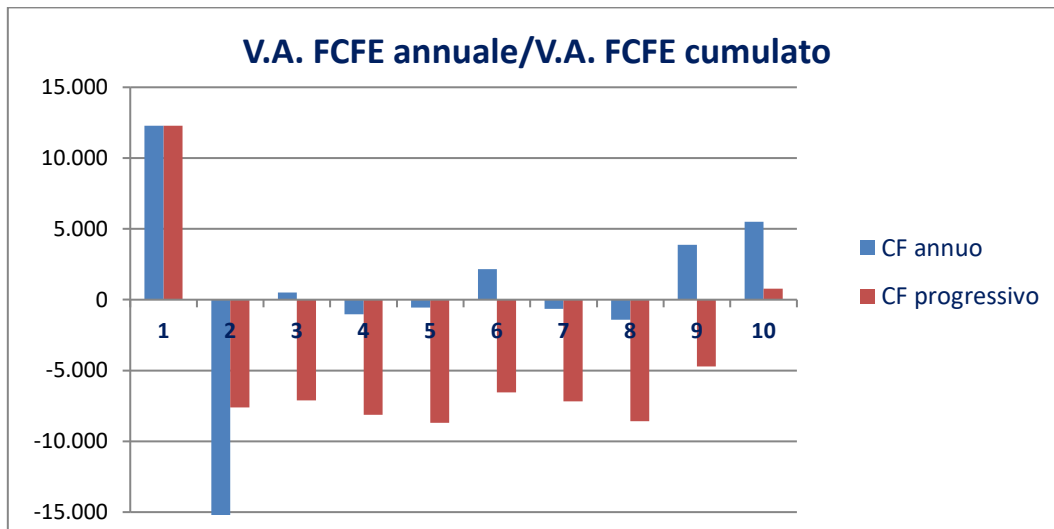
L'andamento dei flussi di cassa relativi ai fornitori di *equity*, vale a dire il *free cash flow to equity* (FCFE) è sintetizzato nei grafici seguenti.

Figura 4 – Andamento del free cash flow to equity (valore nominale)



¹⁶ Delibera n. 318 del 28 marzo 2018, "Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato". Aggiornamento 2023.

Figura 5 - Andamento del free cash flow to equity (valore attuale)



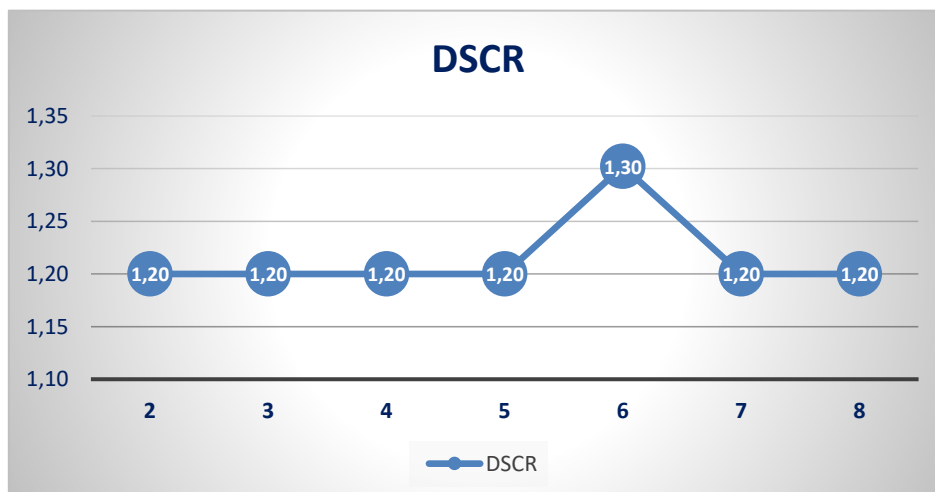
Gli indicatori sopra menzionati offrono la conferma della sostenibilità e della redditività del progetto, anche al netto della gestione finanziaria e fiscale, ancorché non evidenzino la presenza di extra-redditi in favore del concessionario.

5.3. SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

Al fine di stimare la fattibilità dell'investimento dal punto di vista strettamente finanziario, sono stati calcolati anche i principali indicatori di "bancabilità":

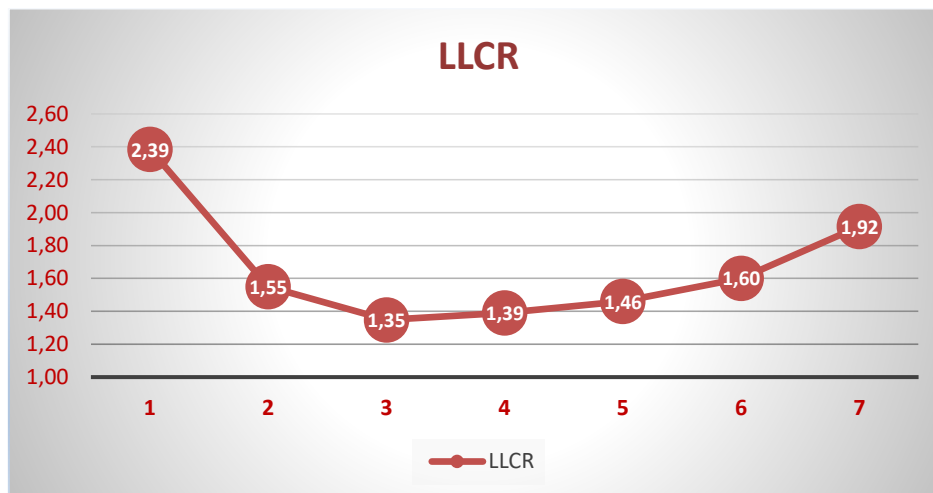
- **Debt service cover ratio (DSCR)**: esprime la capacità dei flussi di cassa totali di coprire il servizio del debito (quota capitale più interessi) per ogni esercizio di attività. L'analisi del suddetto indicatore è positiva, in quanto il DSCR minimo, pari a 1,20, garantisce un congruo margine in relazione a tale capacità di rimborso. Ancor più palese è la valutazione positiva del DSCR medio che, attestandosi a un valore di 1,21, conferisce buone garanzie in relazione alla copertura del debito, che può essere assicurata utilizzando, negli anni in cui l'indice mostra i valori più bassi, delle riserve di liquidità derivanti dalla gestione positiva ed in precedenza accantonate *ad hoc* (riserva per il servizio del debito). Il calcolo del DSCR inizia al primo anno di restituzione del debito contratto (anno 2 del PEF).

Figura 6 – Andamento del debt service cover ratio



- **Loan life cover ratio (LLCR)**: tale rapporto valuta, per ogni periodo di riferimento, la capienza dei flussi di cassa futuri attualizzati rispetto al totale dei debiti residui. Rispetto al DSCR, che agisce in ottica puntuale, il LLCR analizza la sostenibilità della debitoria nel *continuum* della gestione aziendale, facendo riferimento all'intera durata del debito sottoscritto. Anche la valutazione di questo indicatore è in grado di superare il margine di sicurezza pari ad 1: il suo valore minimo, pari a 1,35, nonché il suo valore medio, pari a 1,66, forniscono idonee rassicurazioni circa il rispetto delle obbligazioni contratte con gli istituti di credito.

Figura 7 – Andamento del loan life cover ratio



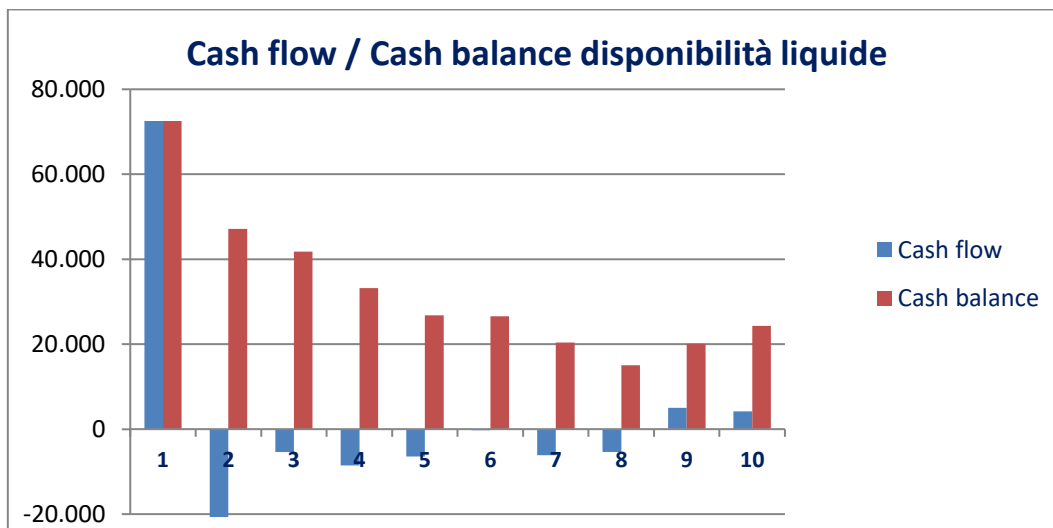
Gli indicatori di bancabilità esposti sono sintetizzati nella tabella seguente.

Tabella 14 – Riepilogo indicatori di bancabilità

Indicatori di bancabilità	
DSCR MEDIO	1,21
DSCR MIN	1,20
LLCR MEDIO	1,66
LLCR MIN	1,35

L'analisi del DSCR e dell'LLCR fornisce risultati rassicuranti anche in relazione alla sostenibilità finanziaria dell'investimento e alla capacità della società di progetto di far fronte alle obbligazioni contratte con i finanziatori. In definitiva, la gestione dell'investimento e la struttura finanziaria prevista consentiranno ai promotori di non trovarsi in situazioni di gap finanziario, come evidenziato dall'analisi della liquidità finale disponibile il concessionario, che mostra un *cash balance* sempre positivo nel corso della concessione.

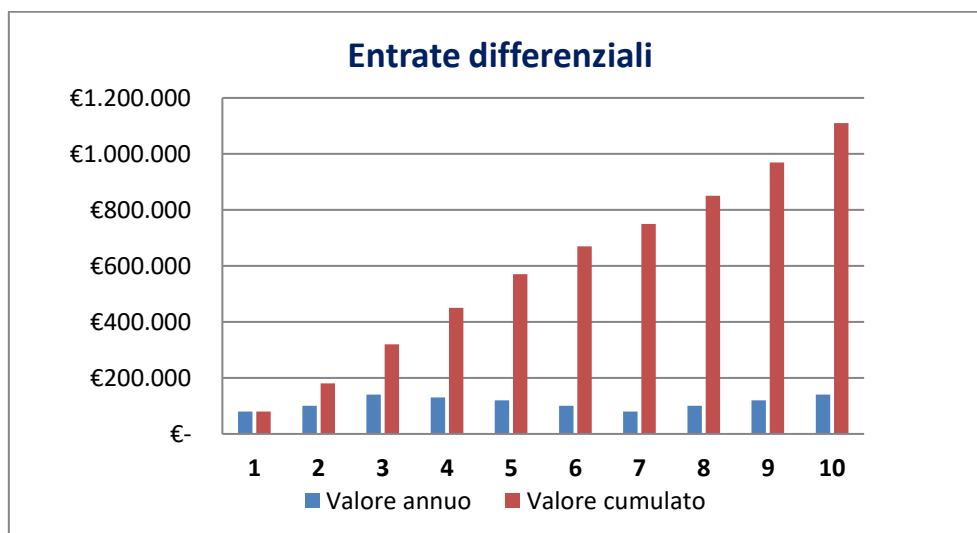
Figura 8 – Andamento cash flow e cash balance complessivo



6. RISULTATI ATTESI E CONVENIENZA DEL PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO

Come in precedenza sottolineato, il progetto genererà certamente vantaggi per l'Amministrazione e la collettività. Il Concedente, infatti, alla fine della concessione, beneficerà delle forniture, delle infrastrutture informatiche e del relativo *know-how* tecnico-gestionale senza aver sostenuto alcun esborso finanziario. In uno scenario alternativo a quello del PPP in esame, si presume che l'investimento dovrebbe essere sostenuto direttamente dal Comune attraverso proprie risorse di bilancio, che implicherebbero verosimilmente anche l'accensione di un mutuo con conseguente ulteriori esborsi in termini di oneri finanziari ed erosione della capacità di indebitamento in base ai limiti stabiliti dall'art. 204 del D.Lgs. 267/2000 (TUEL). Come in precedenza sottolineato, rispetto allo stato attuale, grazie all'attività del concessionario, si ipotizza di ottenere un incremento delle entrate, i cui incassi differenziali (pari a circa 1,1 milione) sono determinati a partire dai dati medi rilevati negli anni 2020/2021/2022/2023.

Figura 9 – Maggiori entrate tributarie previste nel corso della concessione



Di conseguenza, sulla base dei dati fin qui esposti, è stata effettuata una valutazione complessiva in termini di flussi differenziali per l'Amministrazione in seguito alla realizzazione dell'investimento attraverso gli strumenti del partenariato pubblico-privato, al fine di verificare in maniera ancor più approfondita sia i risultati intrinseci del progetto che i vantaggi per l'ente dell'utilizzo delle procedure di PPP¹⁷.

¹⁷ Gli importi sono in questo caso espressi includendo l'IVA che generalmente per l'Amministrazione rappresenta un costo in quanto non recuperabile.

Tabella 15 – Risultati differenziali del progetto

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOT
Costi operativi evitati	30.378	31.328	31.958	32.513	33.080	33.756	34.330	34.983	35.678	36.386	334.391
Costi personale evitati	100.800	101.808	102.826	103.854	104.893	105.942	107.001	108.071	109.152	108.712	1.053.060
Maggiori entrate	80.000	100.000	140.000	130.000	120.000	100.000	80.000	100.000	120.000	140.000	1.110.000
Compensi concessionario	-189.100	-192.516	-199.348	-197.640	-195.932	-203.984	-200.568	-203.984	-210.267	-216.550	-2.009.891
Sub totale parte corrente	22.078	40.620	75.436	68.727	62.041	35.714	20.763	39.070	54.563	68.548	487.560
Investimenti evitati	62.793	17.080	17.080	17.080	17.080	17.080	17.080	17.080	17.080	20.740	220.173
Totale complessivo	84.871	57.700	92.516	85.807	79.121	52.794	37.843	56.150	71.643	89.288	707.733

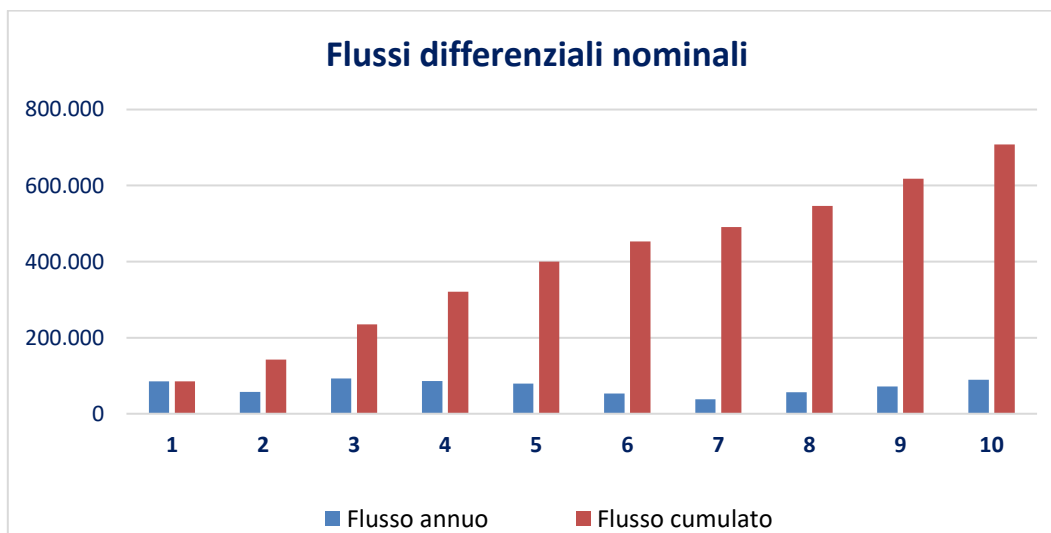
Flussi differenziali	84.871	57.700	92.516	85.807	79.121	52.794	37.843	56.150	71.643	89.288
Flussi cumulati	84.871	142.571	235.087	320.895	400.016	452.809	490.652	546.802	618.445	707.733

Flussi differenziali attualiz.	84.871	52.620	76.943	65.081	54.726	33.301	21.769	29.456	34.275	38.956
Flussi diff. cumulati attualiz.	84.871	137.491	214.434	279.515	334.240	367.542	389.310	418.767	453.042	491.997

Come si evince dalla tabella sopra riportata, considerando anche gli altri elementi fin qui analizzati (costi evitati, ecc.), in termini differenziali attualizzati, il **valore attuale netto¹⁸ dei benefici finanziari intrinseci del progetto è pari a € 491.997¹⁹**.

Nei grafici seguenti sono rappresentati i benefici cumulati per l'amministrazione (in termini di risparmi e maggiori entrate finanziarie), sia dal punto di vista nominale che in relazione al loro valore attuale.

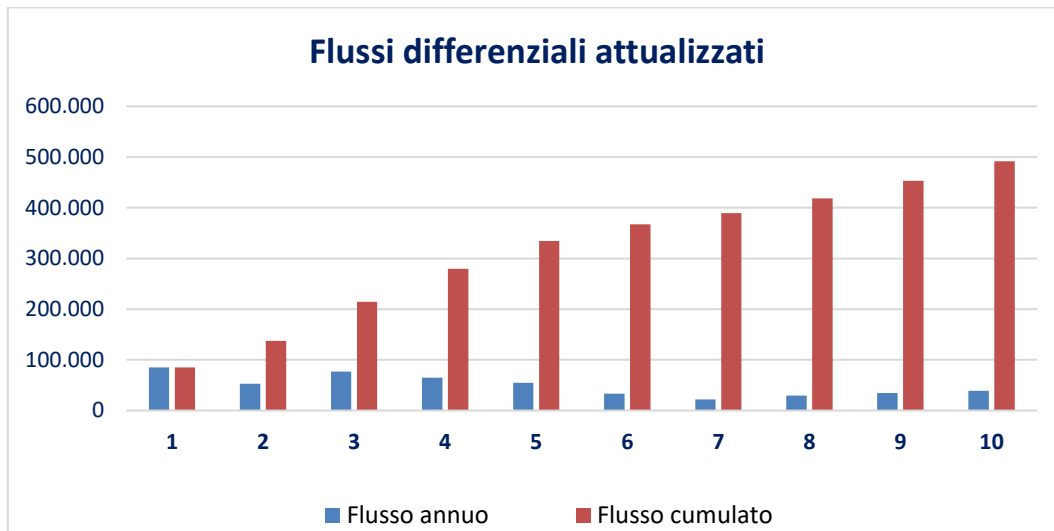
Figura 10 – Riepilogo flussi differenziali per l'ente (valori nominali)



¹⁸ Ai fini del processo di attualizzazione, in ossequio al principio di prudenza, è stato utilizzato il WACC di progetto (9,65%) e non un tasso inferiore, che sarebbe probabilmente più adeguato a una Pubblica Amministrazione ma che avrebbe verosimilmente sovrastimato il risultato.

¹⁹ Prudenzialmente, non sono stati tenuti in considerazione eventuali oneri finanziari che l'amministrazione avrebbe dovuto sostenere per realizzare l'investimento con risorse proprie.

Figura 11 - Riepilogo flussi differenziali per l'ente (valori attualizzati)



Oltre alla valutazione di tipo meramente finanziario relativa agli importi in questione, non è di secondo piano l'aspetto relativo al trasferimento del rischio operativo a carico del privato, che si accollerà il rischio operativo²⁰, così come definito dall'art. 177 del D.Lgs. 36/2023.

A tale proposito, si rimanda a quanto previsto in convenzione e all'interno dell'apposita matrice dei rischi.

In base alla corretta ripartizione dei rischi, come in precedenza menzionato, l'investimento potrà essere considerato come *off-balance* e, di conseguenza, non darà vita a indebitamento per l'Ente²¹.

²⁰ L'aggiudicazione di una concessione comporta il trasferimento al concessionario di un rischio operativo legato alla realizzazione dei lavori o alla gestione dei servizi e comprende un rischio dal lato della domanda dal lato dell'offerta o da entrambi. Per rischio dal lato della domanda si intende il rischio associato alla domanda effettiva di lavori o servizi che sono oggetto del contratto. Per rischio dal lato dell'offerta si intende il rischio associato all'offerta dei lavori o servizi che sono oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda al livello qualitativo e quantitativo dedotto in contratto.

Si considera che il concessionario abbia assunto il rischio operativo quando, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una effettiva esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subito dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile. Ai fini della valutazione del rischio operativo deve essere preso in considerazione il valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario.

Il rischio operativa deriva da fattori eccezionali non prevedibili e non imputabili alle parti.

²¹ Si veda, Corte dei Conti, Deliberazioni nn. 266/2015/PAR e 439/2012/PAR



PROPOSTA DI FINANZA DI PROGETTO

(Art. 193 c. 1 D.lgs. n. 36/2023)

Presentata da ERAMUS srl



Per Comune di ROCCA DI PAPA (RM)



**OTTIMIZZAZIONE dei PROCESSI DI RISCOSSIONE DELLE ENTRATE COMUNALI E
POTENZIAMENTO DEI PROCESSI DI CONTROLLO DEL TERRITORIO**

**PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO
ALLEGATI NUMERICI**

Conto economico previsionale

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	155.000	157.800	163.400	162.000	160.600	167.200	164.400	167.200	172.350	177.500
<i>Variaz. Rimanenze</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Incremento immobilizzazioni per lavori interni</i>	72.565	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	17.000
<i>Altri ricavi e proventi</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale valore della produzione	227.565	171.800	177.400	176.000	174.600	181.200	178.400	181.200	186.350	194.500
Costi per lavori e forniture	65.200	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	17.000
Costi per materie prime e materiali di consumo	1.000	1.020	1.040	1.061	1.082	1.104	1.126	1.149	1.172	1.195
Costi per servizi	21.100	21.519	21.974	22.367	22.768	23.257	23.660	24.129	24.629	25.139
- Assicurazioni (RCT, polizze varie)	1.500	1.530	1.561	1.592	1.624	1.656	1.689	1.723	1.757	1.793
- Altri costi aziendali	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390
- Spese legali e di consulenze	15.300	15.606	15.918	16.236	16.561	16.892	17.230	17.575	17.926	18.285
- Formazione	750	765	780	796	812	828	845	862	879	896
Servizi generali	1.550	1.578	1.634	1.620	1.606	1.672	1.644	1.672	1.724	1.775
Costi per godimento beni di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo per il personale	100.800	101.808	102.826	103.854	104.893	105.942	107.001	108.071	109.152	108.712
Ammortamenti	7.257	8.812	10.562	12.562	14.895	17.695	21.195	25.862	32.862	49.862
Accantonamenti per rischi ed oneri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione rimanenze materie prime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oneri diversi di gestione	2.800	3.140	3.181	3.222	3.265	3.308	3.352	3.397	3.443	3.490
Spese generali	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390
Oneri/imposte	800	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
Totale costi della produzione	198.157	150.299	153.583	157.067	160.903	165.306	170.336	176.608	185.258	205.399
Diff. tra valore e costi della produzione (EBIT)	29.409	21.501	23.817	18.933	13.697	15.894	8.065	4.592	1.092	10.899
<i>Oneri finanziari debito senior</i>	7.365	3.707	3.256	2.781	2.281	1.754	1.200	615	-	-
<i>Altri oneri finanziari</i>	202	243	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale oneri finanziari	7.568	3.950	3.256	2.781	2.281	1.754	1.200	615	-	-
Proventi (oneri) finanziari netti	7.568	3.950	3.256	2.781	2.281	1.754	1.200	615	-	-
Reddito ante imposte	21.841	17.551	20.561	16.152	11.416	14.140	6.865	3.977	1.092	10.899
Imposte sul reddito	7.126	5.511	6.317	4.985	3.555	4.295	2.120	5.800	5.644	5.008
Utile (perdita) dell'esercizio	14.715	12.041	14.244	11.167	7.861	9.845	4.744	1.823	4.553	15.907

Stato patrimoniale previsionale

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Attività Fisse										
Immobilizzazioni lorde	72.565	86.565	100.565	114.565	128.565	142.565	156.565	170.565	184.565	201.565
- Fondo ammortamento	7.257	16.069	26.631	39.193	54.088	71.784	92.979	118.841	151.703	201.565
Immobilizzazioni nette	65.309	70.497	73.935	75.372	74.477	70.782	63.586	51.724	32.862	-
Totale attività fisse	65.309	70.497	73.935	75.372	74.477	70.782	63.586	51.724	32.862	-
Attività correnti										
Disponibilità liquide	72.569	47.162	41.758	33.217	26.781	26.534	20.396	15.036	20.079	24.297
Rimanenze - Beni destinati alla vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Crediti</i>	38.750	39.450	40.850	40.500	40.150	41.800	41.100	41.800	43.088	44.375
- Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti verso clienti netti	38.750	39.450	40.850	40.500	40.150	41.800	41.100	41.800	43.088	44.375
Altri crediti - IVA	4.406	2.182	2.211	2.236	2.261	2.292	2.318	9.009	9.127	9.907
Altri crediti - acconti di imposte	-	7.126	5.511	6.317	4.985	3.555	4.295	2.120	5.800	5.644
Totale attività correnti	115.725	95.921	90.329	82.269	74.178	74.181	68.109	67.966	78.094	84.224
Passività correnti										
Debiti verso fornitori	12.094	5.920	3.662	3.728	3.795	3.876	3.943	4.021	4.105	4.190
Debiti tributari	7.126	5.511	6.317	4.985	3.555	4.295	2.120	5.800	5.644	5.008
Altri debiti	5.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Totale passività correnti	24.220	21.430	19.979	18.713	17.350	18.171	16.064	19.821	19.749	19.198
Attività correnti nette	91.505	74.490	70.350	63.556	56.828	56.010	52.045	48.145	58.345	65.026
Passività a medio lungo termine										
Mutui	69.680	61.205	52.279	42.878	32.977	22.549	11.567	0	0	0
Finanziamento ponte IVA	12.144	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale passività a m/l termine	81.824	61.205	52.279	42.878	32.977	22.549	11.567	0	0	0
Patrimonio Netto										
Capitale sociale	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Riserve	-	7.358	13.378	20.500	26.084	30.014	34.936	37.309	37.309	37.309
Finanziamento soci / equity	10.274	14.383	14.383	14.383	14.383	14.383	14.383	14.383	10.274	-
Utili (perdite) portati a nuovo	-	-	-	-	-	-	-	-	1.823	6.376
Utile (perdita) dell'esercizio	14.715	12.041	14.244	11.167	7.861	9.845	4.744	1.823	4.553	15.907
Totale patrimonio netto	74.989	83.782	92.006	96.051	98.328	104.242	104.064	99.869	91.207	65.026
Risconti passivi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Attivo	181.033	166.417	164.264	157.642	148.655	144.963	131.695	119.690	110.956	84.224
Totale Passivo	181.033	166.417	164.264	157.642	148.655	144.963	131.695	119.690	110.956	84.224

Conto economico riclassificato e rendiconto finanziario da EBIT

Conto Economico Previsionale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ricavi	155.000	157.800	163.400	162.000	160.600	167.200	164.400	167.200	172.350	177.500
<i>Canone fisso tributi maggiori e minori</i>	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000
<i>Canone a multa per gestione CDS</i>	18.800	18.800	18.800	18.800	18.800	28.200	28.200	28.200	30.550	32.900
<i>Quota premiale</i>	11.200	14.000	19.600	18.200	16.800	14.000	11.200	14.000	16.800	19.600
Variaz. rimanenze	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento immobilizzazioni per lavori interni	72.565	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	17.000
Altri ricavi e proventi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VALORE DELLA PRODUZIONE	227.565	171.800	177.400	176.000	174.600	181.200	178.400	181.200	186.350	194.500
Costi per la realizzazione dell'investimento	65.200	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	17.000
- Beni destinati alla vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Beni destinati alla gestione	65.200	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	17.000
Materie prime e di consumo	1.000	1.020	1.040	1.061	1.082	1.104	1.126	1.149	1.172	1.195
Costi per servizi	21.100	21.519	21.974	22.367	22.768	23.257	23.660	24.129	24.629	25.139
- Assicurazioni (RCT, polizze varie)	1.500	1.530	1.561	1.592	1.624	1.656	1.689	1.723	1.757	1.793
- Altri costi aziendali	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390
- Spese legali e di consulenze	15.300	15.606	15.918	16.236	16.561	16.892	17.230	17.575	17.926	18.285
- Formazione	750	765	780	796	812	828	845	862	879	896
- Servizi generali	1.550	1.578	1.634	1.620	1.606	1.672	1.644	1.672	1.724	1.775
Godimento beni di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	2.800	3.140	3.181	3.222	3.265	3.308	3.352	3.397	3.443	3.490
Spese generali	2.000	2.040	2.081	2.122	2.165	2.208	2.252	2.297	2.343	2.390
Oneri/imposte	800	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
COSTI DELLA PRODUZIONE	90.100	39.679	40.195	40.650	41.115	41.669	42.139	42.675	43.244	46.824
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VALORE AGGIUNTO	137.465	132.121	137.205	135.350	133.485	139.531	136.261	138.525	143.106	147.676
Costi per il personale	100.800	101.808	102.826	103.854	104.893	105.942	107.001	108.071	109.152	108.712
EBITDA (Margine operativo lordo)	36.665	30.313	34.379	31.496	28.592	33.589	29.260	30.454	33.954	38.963
Ammortamenti	7.257	8.812	10.562	12.562	14.895	17.695	21.195	25.862	32.862	49.862
Accantonamenti f.do rischi ed oneri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	29.409	21.501	23.817	18.933	13.697	15.894	8.065	4.592	1.092	-10.899
Interessi passivi mutuo	7.365	3.707	3.256	2.781	2.281	1.754	1.200	615	0	0
Interessi passivi linea IVA	202	243	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILE NETTO ANTE IMPOSTE	21.841	17.551	20.561	16.152	11.416	14.140	6.865	3.977	1.092	-10.899
Imposte	7.126	5.511	6.317	4.985	3.555	4.295	2.120	5.800	5.644	5.008
Ires	5.233	4.207	4.931	3.873	2.737	3.391	1.646	0	0	0
Irap	1.893	1.303	1.386	1.112	818	904	474	5.800	5.644	5.008
UTILE NETTO	14.715	12.041	14.244	11.167	7.861	9.845	4.744	-1.823	-4.553	-15.907

PROSPETTO PER IL CALCOLO DEGLI INDICATORI DI PROGETTO		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Flusso prodotto (assorbito) da gestione corrente		36.665	30.313	34.379	31.496	28.592	33.589	29.260	30.454	33.954	38.963
Flusso prodotto (assorbito) da variaz. del CCN		-17.507	-10.504	-712	-1.706	289	566	-2.178	-1.613	-4.867	-2.495
Flusso prodotto (assorbito) da investimenti		-72.565	-14.000	-14.000	-14.000	-14.000	-14.000	-14.000	-14.000	-14.000	-17.000
Flusso prodotto (assorbito) da gestione fiscale		-8.555	-6.256	-6.931	-5.510	-3.986	-4.626	-2.347	-5.768	-5.644	-5.008
Sterilizzazione interessi capitalizzati		5.220									
FLUSSO DI CASSA PER IL TIR DI PROGETTO		-56.741	-447	12.735	10.279	10.895	15.529	10.735	9.073	9.442	14.460
Coefficiente di attualizzazione cash flow annuo		1,00	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58	0,52	0,48	0,44
CF attualizzato	WACC medio = 9,65%	-56.741	-408	10.591	7.796	7.536	9.795	6.175	4.759	4.517	6.309
CF attualizzato progressivo		-56.741	-57.149	-46.557	-38.761	-31.225	-21.430	-15.255	-10.495	-5.978	331
TIR PROGETTO	9,78%										
VAN DI PROGETTO	€ 331										
PAYBACK NOMINALE	anno 7										
PAYBACK ATTUALIZZATO	anno 10										
PROSPETTO PER IL CALCOLO DEGLI INDICATORI PER GLI AZIONISTI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Flusso di cassa prodotto (assorbito) dalla gestione finanziaria											
di cui erogazioni finanziamenti bancari		81.824	0	0	0	0	0	0	0	0	0
di cui rimborso finanziamenti bancari		0	-20.619	-8.926	-9.401	-9.901	-10.428	-10.982	-11.567	0	0
di cui oneri finanziari		-7.568	-3.950	-3.256	-2.781	-2.281	-1.754	-1.200	-615	0	0
Tax shield oneri finanziari		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale flusso gestione finanziaria		74.256	-24.569	-12.182	-12.182	-12.182	-12.182	-12.182	-12.182	0	0
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)		12.295	-22.159	616	-1.419	-852	3.683	-1.215	-2.988	9.153	14.492
TIR DEGLI AZIONISTI	13,19%										
VAN AZIONISTI	€ 806										
PAYBACK NOMINALE	anno 10										
PAYBACK ATTUALIZZATO	anno 10										
Ke =	11,33%										

Riepilogo dati dell'investimento

Totale investimento	194.200
Valore della concessione	1.647.451
Durata complessiva della concessione	10 anni
VAN di progetto (<i>unlevered</i>)	€ 331
TIR di progetto (<i>unlevered</i>)	9,78%
Payback di progetto nominale	anno 7
Payback di progetto attualizzato	anno 10
Van equity	€ 806
TIR equity	13,19%
Payback equity nominale	anno 10
Payback equity attualizzato	anno 10
DSCR min	1,20
DSCR medio	1,21
LLCR min	1,35
LLCR medio	1,66