

ALLEGATO

PARTE I

PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO EX ART. 4, COMMA 140, DELLA LEGGE N. 350/2003
(Schema sintetico da allegare alle richieste di assegnazioni di fondi a carico delle risorse
di cui all'art. 1, comma 7, lettera f) del decreto legislativo n. 190/2002)

Schema sintetico

Per le definizioni dei termini chiave, si veda il glossario a pagina 6.

Piano economico-finanziario ex legge finanziaria 2004 (Legge n. 350/03, art. 4, commi 134 e 140)			
SCHEMA -TIPO PER LA PRESENTAZIONE DEI RISULTATI DI SINTESI			
PARTE A: INFORMAZIONI GENERALI SUL PROGETTO			
Denominazione			
Finalità e servizi offerti			
Bacino di utenza			
Finanziamento			
	Migliaia di Euro		% sul totale
Costo complessivo dell'investimento			100%
Contributo pubblico a fondo perduto richiesto al CIPE			
Profilo temporale dell'assegnazione del contributo pubblico a fondo perduto richiesto al CIPE			
	2005	2006	Totale
Erogazione prevista in Migliaia di Euro			

PARTE B: POTENZIALE RITORNO ECONOMICO		
B1. Valutazione		
Indicare se l'infrastruttura presenta un "potenziale ritorno economico" derivante dalla gestione:		
<input type="checkbox"/> Si : quando i ricavi annuali complessivi (tariffari e/o ancillari) a regime derivanti dalla gestione dell'infrastruttura sono almeno pari al 2% del costo totale d'investimento		
<input type="checkbox"/> No : in tutti gli altri casi (Se viene selezionata questa opzione, compilare la parte B2 della scheda)		
B2. Motivazione dell'eventuale assenza di "ritorno economico potenziale"		
Selezionare una o più ragioni per le quali, a partire dall'anno di inizio del servizio erogato dall'infrastruttura, non sono ottenibili ricavi significativi di tipo tariffario o di altra natura. Corredare ciascuna delle ragioni selezionate con un breve testo di spiegazione		
Tipo di Motivazione	Selezionare se rilevante	Spiegazione
a) Tariffe o altri ricavi unitari		
a1) Il quadro normativo di riferimento non prevede l'applicazione di tariffe o di altri ricavi unitari conseguenti dall'erogazione del servizio	<input type="checkbox"/>	
a2) L'incompletezza del contesto istituzionale e regolamentare (da descrivere nel campo di spiegazioni) non consente, ai sensi della normativa vigente, l'applicazione di tariffe	<input type="checkbox"/>	
a3) Anche se la normativa consente a priori, ma non impone, l'applicazione di tariffe, considerazioni socio-economiche o tecniche rilevanti nell'orizzonte temporale di riferimento (da descrivere nel campo spiegazioni) inducono a ritenere tale opzione non praticabile	<input type="checkbox"/>	
b) Ricavi ancillari		
b1) Le caratteristiche tecnico-economiche dell'infrastruttura non consentono, stante l'attuale contesto economico ed infrastrutturale, di ottenere alcun ricavo ancillare	<input type="checkbox"/>	
b2) I ricavi ancillari non sono appropriabili dal gestore dell'opera (ad esempio perché riferibili non all'opera singola in esame, ma ad una rete infrastrutturale ancora incompleta)	<input type="checkbox"/>	
a) Scarsa significatività dei ricavi		
Anche se dall'opera sono conseguibili ricavi tariffari o ancillari (da descrivere brevemente nel campo spiegazioni), la loro somma su base annuale non raggiunge la soglia del 2% del costo totale dell'investimento	<input type="checkbox"/>	

Le successive sezioni C e D della scheda vanno compilate solo in presenza di un ritorno economico potenziale dell'infrastruttura (risposta "si" nella parte B1 della scheda).

PARTE C: DATI TECNICO-ECONOMICI		
C1. Dati gestionali		
INDICATORE	UNITÀ DI MISURA	VALORE
(1) Servizio erogato (livello a regime)	Quantità fisiche	
(2) Tariffa o ricavo unitario (livello a regime)	Euro / quantità fisica	
(3) Margine Operativo Lordo (livello a regime)	K-euro	
C2. Investimenti e redditività lorda		
<i>(i dati monetari vanno espressi in valori attuali con un tasso di sconto del 6,5 %, costante nel tempo)</i>		
INDICATORE	UNITÀ DI MISURA	VALORE
(4) Durata del piano economico-finanziario	Anni	
(5) Vita utile dell'opera	Anni	
(6) Costo complessivo dell'investimento	K-euro	
(7) Valore residuo finale	K-euro	
(8) Indicatori di redditività: VAN di progetto	K-euro	
(9) Indicatori di redditività: TIR di progetto	Punti percentuali	
C3. Struttura del finanziamento (valori monetari correnti)		
INDICATORE	Valori monetari correnti, in Migliaia di euro	% sul Totale
(10) Contributo pubblico richiesto al CIPE		
(11) Prestiti pubblici a rimborso		
(12) Altri contributi pubblici		
(13) "Capitale privato"		
TOTALE		100%

C4. Redditività del capitale investito		
INDICATORE	UNITÀ DI MISURA	VALORE
(14) Indicatori di redditività: VAN del capitale investito	K-euro	
(15) Indicatori di redditività: TIR del capitale investito	Punti percentuali	
PARTE D: INFORMAZIONI AGGIUNTIVE		
<p>Questa parte D dello schema sintetico va compilato nei seguenti casi:</p> <p>a) In ogni caso, laddove il contributo pubblico a fondo perduto richiesto al CIPE sia superiore al 70% del costo totale del progetto</p> <p>b) Nel caso in cui il contributo pubblico a fondo perduto richiesto al CIPE sia inferiore al 70% del costo totale del progetto, ed il TIR del capitale investito (indicatore (15)) sia maggiore del tasso di attualizzazione (inteso come valore di riferimento per misurare la redditività dell'investimento privato)</p> <p>I casi succitati configurano situazioni in cui la richiesta di finanziamento al CIPE è da ritenersi <i>prima facie</i> elevata, o in relazione alla quota massima di finanziamento pubblico convenzionalmente adottata in ambito europeo, o in relazione alle prospettive di redditività del progetto.</p> <p>Per tali situazioni si richiede di indicare, usando lo schema seguente, una o più ragioni che spiegano l'impossibilità di finanziare il progetto con un più ampio ricorso a forme di finanziamento diverse dal contributo a fondo perduto del CIPE. Per le ragioni selezionate, fornire una descrizione di accompagnamento.</p>		
Tipo di ragioni	Descrizione	
<input type="checkbox"/> Scarsa redditività della gestione caratteristica	<i>(descrivere in particolare le eventuali cause di bassi ricavi e/o elevati costi di gestione)</i>	
<input type="checkbox"/> Problemi di assetto finanziario del soggetto gestore dell'opera	<i>(indicare in particolare se la situazione patrimoniale o finanziaria dell'ente gestore ne condiziona la capacità di ottenere finanziamenti dal mercato dei capitali)</i>	
<input type="checkbox"/> Limitata possibilità di attrarre finanziamenti privati	<i>(descrivere le ragioni che limitano il coinvolgimento del settore privato; in particolare descrivere le ragioni che inducono gli investitori privati a richiedere, per il settore e/o la localizzazione dell'opera in esame, un tasso di remunerazione più elevato del tasso di attualizzazione)</i>	
<input type="checkbox"/> Altre ragioni (specificare)		

GLOSSARIO DEI TERMINI PRINCIPALI

Ricavi ancillari.

Ricavi derivanti dalla vendita di servizi strettamente interconnessi alla gestione caratteristica dell'opera, erogabili fin dall'avvio di tale gestione ed interamente appropriabili dal gestore dell'infrastruttura, attraverso forme di integrazione orizzontale o con il ricorso a una sub-concessione. Sono quindi esclusi da tale definizione i ricavi derivanti da servizi che diventano erogabili solo al termine del completamento di un'opera la cui costruzione segue una successione in lotti funzionali o è articolata in una struttura di rete i cui segmenti non sono apprestati simultaneamente; sono parimenti esclusi i ricavi che non derivano dalla vendita effettiva di un servizio ma conseguono da rendite emergenti dalla valorizzazione di esternalità immateriali.

(1) e (2): Anno a regime.

Corrisponde indicativamente all'anno dell'orizzonte temporale del PEF in cui il servizio erogato dall'infrastruttura raggiunge il suo livello massimo.

(2): Tariffa o altri ricavi unitari.

Prezzo massimo unitario del servizio reso con l'infrastruttura, stabilito con atto della competente autorità amministrativa, ed espresso al netto delle eventuali imposte indirette. Comprende eventuali componenti fisse («canone»), parti correlate in misura variabile ai volumi («scalaglioni») o ad altri presupposti o caratteristiche spaziali, temporali o qualitative del servizio, diverse dal volume (come natura dell'utenza, dimensione dell'area servita, continuità o periodo temporale della fornitura, ecc.). Nel caso di un'infrastruttura che permetta la fornitura di più di un servizio (cd. «multiprodotto») va espressa come media ponderata delle tariffe unitarie relative ai singoli servizi con pesi dati dai rispettivi volumi venduti (se i servizi sono omogenei ed espressi con una metrica comune) oppure dai corrispondenti fatturati realizzati o stimati per l'anno precedente (se non omogenei fra loro).

(3): Margine Operativo Lordo (MOL).

Esprime il flusso monetario ricavabile dalla gestione corrente. Differenza fra il valore della produzione e la somma dei costi intermedi, sia generali, sia variabili, e del costo del lavoro. Rappresenta perciò il margine disponibile per il reintegro del capitale fisico consumato nella produzione (contabilmente, gli ammortamenti), per la remunerazione del capitale finanziario e per il pagamento delle imposte. Il MOL può essere definito anche come differenza tra ricavi monetari e costi monetari della produzione.

(5): Vita utile dell'opera.

Periodo di tempo, non necessariamente coincidente con l'orizzonte temporale del PEF, nel quale l'infrastruttura è in grado di erogare un servizio in condizioni di adeguate efficienza produttiva ed efficacia qualitativa.

(7): Valore residuo finale.

Valore attribuito all'opera al termine della durata del PEF, avendo a riferimento il costo complessivo dell'investimento meno gli ammortamenti effettuati.

(8): VAN di progetto.

Valore Attuale Netto del flusso di cassa del progetto, definito dalla seguente equazione

$$VAN(p) = \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r)^t}$$

dove:

A_t = flusso netto di cassa nel periodo t ;

n = durata del PEF;

r = Tasso di attualizzazione (da fissare per le finalità del presente documento, al 6,5%, secondo quanto spiegato nella parte II - paragrafo 3).

(9): TIR di progetto.

Tasso di attualizzazione che rende nullo il Valore Attuale Netto del progetto, o VAN (p); ovvero il tasso r_p che risolve la seguente equazione:

$$VAN(p) = \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r_p)^t} = 0$$

dove:

A_t = flusso netto di cassa nel periodo t ;

n = durata del PEF;

r_p = TIR del progetto.

Si tratta di un criterio comunemente usato per le decisioni di investimento: il progetto viene normalmente accettato se il TIR è superiore al costo del finanziamento di capitale.

(14): VAN del capitale investito.

Valore Attuale Netto del flusso netto di cassa del capitale investito nell'infrastruttura, definito dalla seguente equazione:

$$VAN(k) = \sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+r)^t}$$

B_t = flusso netto di cassa del capitale investito nel periodo t , definito come differenza tra il Margine Operativo Lordo (MOL) al netto delle imposte (cui si aggiunge, nell'ultimo anno del PEF, il valore residuo dell'opera, indicatore (7)); e la somma, escludendo il contributo a fondo perduto del CIPE, delle risorse pubbliche e private utilizzate per il finanziamento del progetto;

n = durata del PEF;

r = Tasso di attualizzazione (da fissare per le finalità del presente documento, al 6,5%, secondo quanto spiegato nella parte II - paragrafo 3).

(15): TIR del capitale investito.

Tasso di attualizzazione che rende nullo il Valore Attuale Netto del capitale investito, o VAN (k); ovvero il tasso r_k che risolve la seguente equazione:

$$VAN(k) = \sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+r_k)^t} = 0$$

dove:

B_t = flusso netto di cassa del capitale investito nel periodo t , definito come differenza tra il Margine Operativo Lordo (MOL), al netto delle imposte (cui si aggiunge, nell'ultimo anno del PEF, il valore residuo dell'opera, indicatore (7)); e la somma, escludendo il contributo a fondo perduto del CIPE, delle risorse pubbliche e private utilizzate per il finanziamento del progetto;

n = durata del PEF;

r_k = TIR del capitale investito.

PARTE II

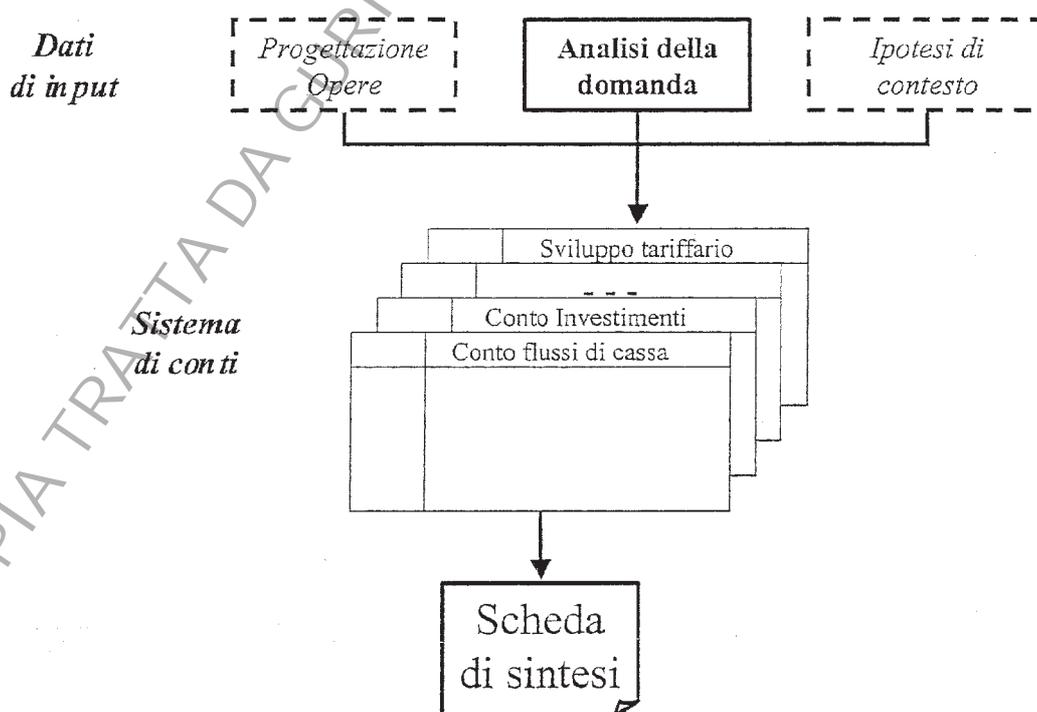
SCHEMA DI PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO ANALITICO

(da utilizzare in fase istruttoria o da allegare alla documentazione progettuale nell'ipotesi di richiesta di supplemento d'istruttoria)

1. Introduzione.

La struttura logica del piano economico-finanziario analitico (PEF) è rappresentabile tramite uno schema articolato in tre livelli (Figura 1). Al primo livello vi sono gli elementi «di input», ovvero i dati che individuano le caratteristiche tecnico-economiche dell'opera il cui equilibrio economico-finanziario deve essere analizzato attraverso il PEF. Fanno parte dei dati di input le specifiche tecniche di progetto rinvenibili nel progetto preliminare, l'analisi della domanda, ed un set di ipotesi su alcuni parametri chiave del contesto economico e normativo al cui interno l'infrastruttura oggetto di analisi si andrà ad inserire. Nel paragrafo 2 viene proposto uno schema di riferimento solo per l'analisi della domanda, dato che la progettazione preliminare avviene seguendo criteri largamente fissati dalle leggi e regolamenti vigenti.

Figura 1. Struttura dello schema analitico di PEF



Il secondo livello è dato dal sistema di conti con i quali elaborare le informazioni di input al fine di verificare la sostenibilità finanziaria della costruzione e gestione dell'opera, e di costruire degli indicatori finanziari riassuntivi con cui valutare le diverse possibilità di finanziamento del progetto. Il sistema completo di conti è descritto nel paragrafo 3, che ospita anche alcune considerazioni sui parametri di contesto.

Ad un terzo livello si possono collocare i risultati delle analisi condotte ai precedenti due livelli, ed in particolare quel set di dati riassuntivi chiave che possono servire ad assistere il CIPE nel determinare il volume di risorse da destinare al finanziamento dell'opera. Tali informazioni sono quelle contenute nello schema di piano economico-finanziario sintetico di cui alla parte I del presente allegato.

2. Prospetto di analisi domanda/offerta.

L'analisi della domanda costituisce uno degli elementi chiave di input al piano economico-finanziario analitico, sia sul versante dei costi che su quello dei ricavi. In particolare, i risultati dell'analisi della domanda contribuiscono ad un corretto dimensionamento del progetto in relazione alla quantità e qualità del servizio da erogare, e consentono di stimare il volume dei ricavi collegati alla vendita del servizio stesso (proventi da tariffa o di altra natura).

Nel prospetto seguente (tabella 1) viene individuato uno schema utile ad organizzare le informazioni necessarie a stimare il profilo temporale della domanda lungo l'orizzonte di riferimento del PEF (dall'anno iniziale «zero» al generico anno finale T). Le previsioni di domanda consentono di stimare la dimensione massima del bacino di utenza potenziale del servizio; l'opera proposta sarà dimensionata in modo da soddisfare, tenendo conto delle eventuali fonti di offerta del servizio già esistenti, il fabbisogno individuato, per intero o solo per una quota parte.

Il prospetto ha le seguenti caratteristiche. In primo luogo, distingue tra una situazione di partenza «senza» progetto, ed una situazione «con progetto»; questo con lo scopo di meglio individuare l'eventuale domanda generata per effetto del progetto (domanda indotta), che potrebbe aggiungersi all'evoluzione «naturale» della domanda (domanda tendenziale), cioè quella collegata al solo effetto di fattori demografici o socio-economici esogeni rispetto al progetto. Ad esempio, una nuova strada, oltre ad attrarre traffico servito in precedenza da infrastrutture esistenti (traffico soggetto quindi alla sola «evoluzione tendenziale» della domanda), può generare nuovo traffico: la nuova arteria può infatti modificare il quadro delle convenienze e delle attrattività delle zone da esse servite, e quindi, influenzando sulla propensione al consumo dei potenziali fruitori, generare nuova domanda.

In secondo luogo, il prospetto consente di organizzare le informazioni relative non solo alle previsioni di domanda, ma anche quelle relative all'offerta, a sua volta distinta in offerta «tendenziale» (cioè quella che potrebbe essere comunque erogata anche in assenza del progetto, in particolare laddove già esistano altre infrastrutture di erogazione del servizio), ed offerta strettamente collegata alla realizzazione dell'opera analizzata dal PEF (offerta «di progetto»). Questo consente da un lato un corretto dimensionamento del servizio in funzione della quota di domanda che rimarrebbe insoddisfatta nella situazione «senza» progetto (una parte della domanda tendenziale potrebbe infatti essere soddisfatta da eventuali infrastrutture esistenti); e, dall'altro, di stimare la eventuale quota residua di domanda che rimarrebbe insoddisfatta anche dopo la realizzazione del progetto.

La Tabella 2 consente di sistematizzare le informazioni relative all'origine dei dati utilizzati nel prospetto della Tabella 1. In particolare:

nella colonna «natura dei dati» va indicato se le informazioni derivano da rilevazioni statistiche standard, o da indagini campionarie *ad hoc*; oppure se i dati sono il risultato di elaborazioni condotte su informazioni statistiche di partenza, applicando ad esse, ad esempio, modelli matematico-statistici di proiezione o simulazione;

nella colonna «fonti» va descritta la fonte dei dati: ad esempio, la particolare indagine ISTAT utilizzata nel caso di dati statistici ufficiali, o, nel caso di indagine campionaria *ad hoc*, le principali caratteristiche di tale indagine;

nella colonna «tecnica o metodo di calcolo» vanno illustrate le principali caratteristiche delle tecniche eventualmente utilizzate per trasformare le informazioni di partenza nei dati riportati nel prospetto della Tabella 1. Tali tecniche possono ad esempio, consistere nella estrapolazione lineare di un trend ricavato da serie storiche; oppure in modelli di regressione multipla la determinazione del potenziale di attrazione/generazione di traffico.

In quanto segue vengono brevemente illustrate le voci principali contenute nei prospetti della Tabella 1.

Tabella 1. Prospetto di analisi della domanda e dell'offerta

Riferimento riga	Formula di calcolo	Unità di misura	Anni
Domanda tendenziale			
(a)	Numero di utenti	Numero persone, famiglie, ecc.	
(b)	Quantità unitaria di servizio richiesto per utente	Metri cubi, viaggi, ecc.	
(c)	$(a) \times (b)$ Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Offerta tendenziale			
(l)	Quantità totale di servizio offerto	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Saldo			
(e)	$(c) - (l)$ Deficit (domanda insoddisfatta)	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Domanda			
Domanda tendenziale			
(f)	uguale a (c) Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Domanda indotta			
(g)	Numero di utenti	Numero persone, famiglie, ecc.	
(h)	Quantità unitaria di servizio richiesto per utente	Metri cubi, viaggi, ecc.	
(i)	$(g) \times (h)$ Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Totale domanda			
(j)	$(f) + (i)$ Quantità totale di servizio richiesto, sia tendenziale che indotto	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Offerta			
(k)	uguale a (l) Offerta tendenziale	Metri cubi, viaggi, ecc.	
(l)	Offerta di progetto	Metri cubi, viaggi, ecc.	
(m)	$(k) + (l)$ Offerta totale	Metri cubi, viaggi, ecc.	
Saldo			
(n)	$(j) - (m)$ Deficit (domanda insoddisfatta dopo la realizzazione del progetto)	Metri cubi, viaggi, ecc.	

Tabella 2. Dati, fonti e tecniche utilizzate per l'analisi della domanda e dell'offerta

Riferimento riga	Formula di calcolo
Domanda tendenziale	
(a)	Numero di utenti
(b)	Quantità unitaria di servizio richiesto per utente
(c)	(a) x (b) Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)
Offerta tendenziale	
(i)	Quantità totale di servizio offerto
Saldo	
(e)	(c) - (d) Deficit (domanda insoddisfatta)
Domanda	
Domanda tendenziale	
(f)	uguale a (c) Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)
Domanda indotta	
(g)	Numero di utenti
(h)	Quantità unitaria di servizio richiesto per utente
(i)	(g) x (h) Quantità totale di servizio richiesto (numero utenti per quantità unitaria)
Totale domanda	
(j)	(f) + (i) Quantità totale di servizio richiesto, sia tendenziale che indotto
Offerta	
(k)	uguale a (d) Offerta tendenziale
(l)	Offerta di progetto (equivalente alla domanda soddisfatta)
(m)	(k) + (l) Offerta totale
Saldo	
(n)	(j) - (m) Deficit (eventuale domanda insoddisfatta dopo la realizzazione del progetto)

3. Il sistema dei conti.

Il sistema dei conti per la validazione dell'equilibrio economico e finanziario (di seguito: PEF) si giova di spunti metodologici tratti da schemi approntati da istituzioni nazionali e internazionali.

Esso riflette in particolare le indicazioni contenute nel citato recente contributo della Commissione europea sulla valutazione economica dei progetti di investimento proposti a beneficiare del sostegno comunitario.¹⁾

Lo schema in oggetto è stato predisposto avendo principalmente a riguardo la semplicità di compilazione, la funzionalità operativa e la congruenza con le esigenze della fase di progettazione preliminare, in cui la struttura finanziaria del soggetto affidatario è indeterminata, così come indeterminata è la scelta fra la realizzazione del progetto in base a un modello societario di tipo project finance oppure a una più convenzionale soluzione corporate.

Ne consegue che in questa fase non è possibile determinare, *inter alia*, la composizione delle passività del soggetto gestore fra mezzi propri e finanziamento a debito e quindi calcolare l'effettivo costo del capitale sostenuto da tale soggetto. Tale circostanza giustifica l'assenza nello schema di PEF illustrato in questo paragrafo di un Conto Economico e di uno Stato Patrimoniale.

Lo schema proposto consta di un insieme di relazioni e di prospetti in grado di documentare la redditività del progetto (e del capitale investito) a partire da alcune ipotesi esogene riguardanti lo sviluppo tariffario e della domanda, la tempistica del progetto, il livello e la struttura dei costi d'investimento, gli andamenti dei costi operativi, il livello dei tassi dell'interesse. Esso si articola in 7 moduli (di cui 2 con funzione di input dei dati ed 1 di riepilogo di sintesi), fra loro interconnessi:

- 1) un modulo per l'immissione di parametri di natura gestionale, finanziaria e fiscale necessari alla verifica dell'equilibrio economico-finanziario («Ipotesi operative»);
- 2) un modulo per l'inserimento delle determinanti esogene della dinamica alle tariffe («Sviluppo ricavi tariffari»);
- 3) un modulo intermedio per la determinazione del profilo temporale e degli impieghi, della formazione del capitale circolante e del piano di ammortamento del finanziamento istituzionale («Investimenti, CCN e rimborso del debito»);
- 4) un modulo per la determinazione dei flussi di cassa («Flussi di cassa»);
- 5) un modulo di calcolo degli indici di redditività dell'iniziativa («Misure di redditività»);
- 6) un prospetto sinottico che documenta l'equilibrio fra costi dell'investimento e loro copertura («Riepilogo fonti e impieghi»);
- 7) un prospetto di riepilogo contenente le informazioni utili alla compilazione della parte quantitativa della scheda riassuntiva («Scheda di sintesi»).

Il primo modulo che dovrà essere compilato concerne le Ipotesi Operative. In questo modulo dovranno essere esplicitate le ipotesi di base riguardanti la durata del piano finanziario, la suddivisione della tempistica fra fase di costruzione e fase di esercizio, la durata del periodo di ammortamento del capitale, l'anno di entrata a regime del servizio reso dall'infrastruttura, la formazione del capitale circolante, l'aliquota legale dell'imposizione sul reddito d'impresa, il tasso di sconto impiegato nell'attualizzazione dei flussi di cassa (da fissare al 6,5 per cento), il tasso d'interesse relativo agli oneri finanziari del finanziamento istituzionale, nonché i livelli iniziali della domanda in volume e della tariffa per unità di servizio.

Si dovranno anche indicare la ripartizione dei costi operativi annui iniziali fra le principali categorie (gestione, materie prime, personale, manutenzioni ordinarie) e l'ammontare dei ricavi annui iniziali diversi da quelli tariffari (ricavi «ancillari»).

¹⁾ European Commission. DC-REGIO. *Evaluation Unit Guide to cost-benefit analysis of investment projects*. La guida in esame colloca le metodologie di analisi di costi-benefici nel contesto della politica regionale dell'Unione europea, offrendo suggerimenti per sviluppare l'analisi delle alternative di progetto, l'analisi finanziaria, economica e dei profili di rischio. Tra gli altri documenti consultati, si richiamano in particolare la Circ. n. 1227 della Cassa Depositi e Prestiti, recante: istruzioni generali per l'accesso al credito della Cassa, e il documento Studi di fattibilità delle Opere Pubbliche - Guida per la certificazione, curato dai Nuclei regionali di valutazione e verifica degli investimenti pubblici e, infine, il cd. «Modello unificato di piano finanziario per le concessionarie autostradali, approvato dal D.M. Min. LL.PP. di concerto con il Ministero del tesoro, n. 125, del 15 aprile 1997, in base alla delibera CIPE del 20 dicembre 1996.

Questi ultimi sono da intendersi come quelli rinvenuti dalla vendita di servizi strettamente interconnessi alla gestione caratteristica dell'opera stessa², erogabili fin dall'avvio di tale gestione ed interamente appropriabili dal gestore dell'infrastruttura, attraverso forme di integrazione orizzontale o con il ricorso a una sub-concessione. Sono quindi esclusi i ricavi derivanti da servizi che diventano erogabili solo al termine del completamento di un'opera la cui costruzione segue una successione in lotti funzionali o è articolata in una struttura di rete i cui segmenti non sono apprestati simultaneamente; sono parimenti esclusi i ricavi che non derivano dalla vendita effettiva di un servizio ma conseguono da rendite emergenti dalla valorizzazione di esternalità immateriali³.

Poiché, di norma, ricavi e costi evolvono nell'orizzonte del PEF a prezzi correnti, i tassi d'interesse e di sconto dovranno avere natura nominale; di contro, nell'ipotesi eccezionale che il PEF sia stato redatto senza tenere conto dell'inflazione attesa, essi dovranno essere depurati da tale componente, per assicurare l'indispensabile congruenza fra le poste monetarie con quella espresse a valori attuali.

Viene richiesto di indicare l'ammontare complessivo dei costi d'investimento, e la loro suddivisione fra le principali categorie di spesa in conto capitale. Tali poste debbono riferirsi a esborsi diretti all'acquisizione di immobilizzazioni fisse (principalmente opere civili e impianti); esse eventualmente incorporeranno il costo stimato degli investimenti di sostituzione necessari a compensare l'obsolescenza tecnologica di componenti del bene capitale originariamente installato e delle manutenzioni straordinarie afferenti al progetto. Si giudica infatti opportuno che il contributo pubblico concorra a finanziare tali costi, anche per incentivare il mantenimento in perfetta efficienza dell'opera affidata al gestore.

Rimane inteso che l'indicazione di un valore per la posta «rifacimenti di impianti esistenti» è ammissibile nella sola ipotesi che il nuovo progetto si inserisca, affiancandovisi, nell'ambito di infrastrutture esistenti cui lo legano relazioni di complementarità, tipiche di un sistema a rete.

Il valore del capitale investito che residua al termine del PEF, che tra l'altro concorre a determinare la redditività del progetto, viene generato con l'imputazione di un rapporto percentuale rispetto al costo complessivo dell'investimento, non essendo previsto all'interno dello schema di PEF uno sviluppo di dettaglio degli ammortamenti. Sulla base della casistica, si ritiene che tale valore debba generalmente attestarsi fra il 5 e il 10 per cento.

La sezione relativa alle fonti di copertura degli impieghi richiede di descrivere la ripartizione dei finanziamenti fra le fonti: «capitale privato», contributi pubblici diversi da quelli CIPE, risorse provenienti da soggetti istituzionali (come CDP, ISPA o BEI), specificando in particolare il contributo pubblico a fondo perduto richiesto al CIPE, sotto il vincolo del costo totale del progetto.

A tale proposito va precisato che la voce «capitale privato» è da intendersi come rappresentativa del complesso degli apporti di risorse private, indipendentemente dalla loro natura di equity o di capitale di debito. Come detto in precedenza, la struttura finanziaria del soggetto che gestirà l'infrastruttura non è infatti determinabile nella fase in cui il PEF viene presentato al CIPE per la richiesta del contributo a valore sulle risorse della legge Obiettivo.

La ripartizione annua delle voci di costo degli investimenti e delle relative fonti di copertura, ivi incluso il contributo richiesto al CIPE viene effettuata in un successivo foglio di calcolo (cfr. il modulo: Investimenti, Capitale Circolante e Rimborso del debito).

Per il calcolo indicativo degli oneri finanziari derivanti dal rimborso del debito contratto con i soggetti istituzionali. Si suggerisce di impiegare il tasso del 4,5 % impiegato dalla Cassa Depositi e Prestiti nelle sue attività di finanziamento.

Per quanto riguarda l'attualizzazione, è opportuno ricorrere al tasso del 6,5% (nominale), dato dalla somma di un tasso reale di sconto del 5%, come indicato per l'Italia dalla citata Guida alla valutazione dei progetti della Commissione europea; e da un tasso di inflazione programmatico dell'ordine del 1,5% come indicato dall'ultimo Documento di programmazione economica e finanziaria (DPEF 2004-2007).

Allo scopo di favorire una verifica della congruità di alcune poste significative (ricavi ancillari, costo dell'investimento, entità del contributo richiesto al CIPE), il modulo calcola per memoria alcuni rapporti caratteristici, utili a valutare la dimensione relativa di tali poste rispetto a opportune variabili di scala.

²) Ossia complementari nel consumo o congiunti nella produzione del servizio principale.

³) Questo è il caso dell'appropriazione dell'incremento di valore di terreni o immobili circostanti all'infrastruttura, o della suddivisione di tale incremento con il titolare del diritto reale (per esempio attraverso la compartecipazione al connesso prelievo fiscale patrimoniale degli enti territoriali), a seguito del miglioramento delle condizioni di accessibilità locale all'infrastruttura stessa.

1 IPOTESI OPERATIVE	
<p><u>Costi operativi e altri ricavi annui iniziali (K-euro)</u></p> <p>Ricavi Ancillari</p> <p>per memoria: altri ricavi / ricavi totali (%)</p> <p>+ Costi di gestione</p> <p>+ Costi materie prime</p> <p>+ Costi del personale</p> <p>+ Costi di manutenzione ordinaria</p> <p>= Totale costi operativi</p> <p>Per memoria: costi operativi / ricavi totali (%)</p>	
<p><u>Costi di Investimento (K-euro)</u></p> <p>+ Investimenti in opere civili</p> <p>+ Investimenti in impianti</p> <p>+ Espropri</p> <p>Valore residuo in % degli investimenti</p> <p>+ Investimenti diversi</p> <p>+ Rifacimenti di impianti esistenti</p> <p>= (a) Totale investimenti fissi</p> <p>Per memoria: Investimenti totali / MOL (%)</p>	
<p><u>Fonti di copertura dell'Investimento (K-euro)</u></p> <p>+ "Capitale Privato"</p> <p>+ Altri contributi pubblici</p> <p>+ Prestiti pubblici a rimborso</p> <p>= (b) Totale copertura non CIPE</p> <p>(b)-(a) Contributo pubblico richiesto al CIPE</p> <p>Per memoria: contributo CIPE / totale investimento (%)</p>	
<p>Aliquota % IRES</p>	
<p>Domanda - livello iniziale (k-unità fisiche)</p>	
<p><u>Ipotesi su Finanziamento Istituzionale</u></p> <p>Tasso d'interesse su Fin. Ist.</p> <p>Periodo di rimborso (anni)</p> <p>Anno di fine rimborso</p>	
<p><u>Ipotesi relative alla Tempistica (anni)</u></p> <p>Anno di inizio costruzione</p> <p>Anno di fine costruzione</p> <p>Anno di inizio gestione</p> <p>Anno di fine gestione</p> <p>Anno a regime</p> <p>Anno di fine ammortamento</p> <p>check data fine ammortamento</p> <p>Anni di durata del PEF</p>	
<p><u>Ipotesi su Capitale Circolante (gg)</u></p> <p>Incasso da clienti</p> <p>Pagamento a fornitori</p> <p>Altre tipologie di ricavo</p> <p>Base di calcolo</p>	
<p><u>Attualizzazione dei valori nominali</u></p> <p>Tasso di sconto</p>	
<p><u>Inflazione programmata (da DPEF)</u></p> <p>2004</p> <p>2005</p> <p>2006</p> <p>Anni seguenti</p>	
<p>Tariffa unitaria - livello iniziale (euro)</p>	

Le informazioni richieste nel modulo di Sviluppo Ricavi Tariffari concernono il profilo della domanda, il tasso d'inflazione e il margine di efficientamento.

Le specifiche della domanda, da indicare in termini di volume, riguardano lo sviluppo nell'arco temporale del PEF. Le informazioni saranno tratte dal blocco di analisi della domanda, posto a monte del PEF; esse riguardano la domanda che si rivolge alla gestione caratteristica dell'opera.

Il tasso d'inflazione è utilizzato nel PEF per indicizzare i costi variabili, i ricavi della gestione caratteristica (ricavi tariffari) e gli altri ricavi. Si ritiene infatti che il PEF debba essere preferenzialmente elaborato a prezzi correnti. Tale scelta trova molteplici giustificazioni, tra cui:

a) l'esplicita connessione, imposta dalla legge, fra la determinazione iniziale della tariffa e il suo successivo adeguamento periodico, effettuato con il metodo del price cap⁴⁾ circostanza che consiglia la predisposizione del PEF in base a un'ipotesi «ragionevole» di evoluzione dell'inflazione, anche allo scopo di minimizzare il contenzioso che potrebbe sorgere in occasione dell'effettivo adeguamento tariffario operato dal CIPE;

⁴⁾ Il comma 140 dell'art. 4 della legge n. 350/2003, recita infatti «L'adeguamento tariffario è regolato con il metodo del price cap, inteso come limite massimo della variazione dei prezzi unitario vincolato per un periodo pluriennale».

b) l'opportunità di anticipare, sia pure in via presuntiva, l'effetto sui saldi economici e finanziari dell'evoluzione dei prezzi, anche nell'ipotesi semplificata di invarianza del prezzo relativo fra output e input del servizio reso dall'infrastruttura;

c) la rispondenza ai suggerimenti metodologici della citata Guida della Commissione europea, la quale addirittura invoca, sia pure in via opzionale, l'adeguamento all'evoluzione dei prezzi relativi⁵⁾;

d) la congruenza con le migliori pratiche in uso nella comunità finanziaria, con particolare riferimento al project financing, e con le indicazioni teoriche sull'argomento⁶⁾;

e) le difficoltà analitiche di calcolare correttamente un tasso reale di sconto e/o di reperire informazioni metodologicamente incontrovertibili sui tassi d'interesse reali, ovviamente non disponibili per se.

Ciò premesso, laddove il regime legislativo o regolamentare vigente non preveda che l'erogazione del servizio avvenga a fronte di un corrispettivo tariffario oppure, ove la tariffazione esista ma non ne siano normate le modalità di adeguamento periodico, il redattore avrà facoltà di compilare il PEF a prezzi costanti. In questo caso, come detto, l'attualizzazione delle poste monetarie dovrà avvenire ricorrendo a un tasso di sconto opportunamente deflazionato.

Negli anni dell'orizzonte temporale del PEF, presumibilmente quelli iniziali, per i quali sia disponibile una previsione ufficiale di inflazione da impiegare per l'indicizzazione delle variabili nominali, questa dovrà essere desunta dal più recente Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF); per gli anni successivi si suggerisce di mantenere invariato il parametro inflattivo rispetto al valore indicato per l'ultimo anno coperto dalle previsioni governative.

Per quanto riguarda il margine di efficientamento — variabile che il CIPE quantificherà per l'applicazione del metodo del price cap in occasione delle revisioni periodiche della tariffa iniziale⁷⁾ — la richiesta di indicare un sentiero di evoluzione annua della produttività non ha natura tassativa, ma solo opzionale. In sostanza, qualora non siano disponibili previsioni attendibili sulle variabili che governano la dinamica della produttività nel settore di riferimento per l'opera (evoluzione della tecnologia, modifiche organizzative, fattori di scala come l'elasticità dei costi variabili alla domanda), potrà essere indicato un valore nullo per tale variabile.

Associando al profilo temporale della tariffa unitaria quello della domanda per il servizio erogato, si ottiene l'andamento dei ricavi tariffari del servizio, espressi in termini monetari.

2		SVILUPPO RICAVI TARIFFARI						
		0	1	2	3	4	5	
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	
a	dinamica della domanda							<i>var perc</i>
b	profilo di domanda							<i>k-unità fisiche</i>
c	Inflazione programmata							<i>var perc</i>
d	fattore							<i>scalare</i>
e	fattore composto							<i>scalare</i>
f	efficientamento							<i>var perc</i>
g	fattore							<i>scalare</i>
h	fattore composto							<i>scalare</i>
i=e/h	tariffa unitaria reale efficientata							<i>euro/unità fisica</i>
	<i>per memoria: dinamica</i>							<i>var perc</i>
l = b*f	Ricavi Tariffari							<i>Keuro</i>
	<i>per memoria: dinamica</i>							<i>var perc</i>

Il prospetto Investimenti, Capitale Circolante e Rimborso del debito è un modulo di calcolo intermedio che permette di ripartire nel tempo i costi (valutati a prezzi correnti) di costruzione dell'opera, trattando separatamente le principali tipologie di investimento. Il capitale circolante netto è determinato sulla base di ipotesi sulla formazione periodica dei flussi di liquidità. Per entrambe le poste non si è considerato, per semplicità di calcolo, l'impatto finanziario delle partite relative all'IVA.

Il modulo determina inoltre il piano di rimborso del debito contratto nei confronti del soggetto istituzionale, distinguendo fra quota capitale, costante nel tempo, e quota interessi; quest'ultima è determinata sulla base della consistenza del debito residuo e del livello del tasso d'interesse indicato in fase di input. Dato l'ammontare del valore residuo del cespite a fine periodo (dato di input), il modulo calcola infine la quota annua costante degli ammortamenti sulla base di un'ipotesi semplificata di profilo lineare lungo l'intero arco della fase di esercizio.

⁵⁾ Cfr. il punto 2.4.5. - Adjusting for inflation: «In project analysis, it is customary to use constant prices, that is to say prices adjusted for inflation and fixed at a base-year. However, in the analysis of financial flows, current prices may be more appropriate; these are nominal prices effectively observed year by year. The effect of inflation, or rather the general increase in the price index, or oscillations in the relative prices, may impact on the calculation of the financial return of the investment. Therefore, the use of current prices is in general recommended».

⁶⁾ Crf. Brealey, R.A., e Myers, S.C., *Principles of Corporate Finance*, Sixth Ed., McGraw-Hill, 2000, pagine 124 e seguenti.

⁷⁾ Commi 140 e 141 dell'art. 4 della legge n. 350/2003.

Considerando (con il segno positivo) gli apporti delle risorse finanziarie si perviene al Cash Flow per il servizio del debito. Tale saldo è propeedeutico all'eventuale calcolo dei rapporti caratteristici suggeriti dalla prassi della finanza di progetto per valutare la capacità del progetto a generare flussi di cassa capaci di garantire il rimborso dei finanziamenti e un'adeguata redditività agli azionisti (quali il Debt Service Cover Ratio, o DSCR, e il Loan Life Cover Ratio, o LLCR)⁸⁾.

Sottraendo al Cash Flow per il servizio del debito si perviene al Cash Flow Finanziario Netto. Cumulando quest'ultimo, si ottiene un'ulteriore indicazione della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa, che risulta verificata allorché tale saldo è positivo in tutti gli anni di sviluppo del PEF. In questa ipotesi i successivi esborsi trovano capienza nella consistenza raggiunta dal flusso negli esercizi precedenti.

4	CONTO DEI FLUSSI DI CASSA					
		Totale (dati nominali)	1 2004	2 2005	3 2006	4 2007
	Cash Flow					
	+ Ricavi Tarifari					
	+ Ricavi Ancillari					
	- Costi di gestione					
	- Costi materie prime					
	- Costi del personale					
	- Costi di manutenzione ordinaria					
	= Margine Operativo Lordo					
	- Amm.to annuo al netto del c.p. CIPE					
	= Per memoria: Reddito operativo					
	= Per memoria: Reddito operativo al netto degli oo.rr.					
	- Imposte sul reddito operativo					
	= Cash Flow Operativo Netto (= MOL-Imposte)					
	- (a) Totale investimenti fissi					
	+ Valore residuo finale					
	- Variazione del capitale circolante netto					
	= Cash Flow netto					
	+ "Capitale Privato"					
	+ Prestiti pubblici a rimborso					
	+ Altri contributi pubblici					
	+ Contributo pubblico richiesto al CIPE					
	= Cash Flow per il servizio del debito					
	- Oneri finanziari su finanziamento istituzionale					
	- Rimborso quota capitale del finanziamento istituzionale					
	= Cash Flow Finanziario Netto					
	Cash Flow Netto Cumulato					

Il prospetto di riepilogo delle Fonti e degli Impieghi sintetizza l'equilibrio complessivo fra i costi sostenuti per la realizzazione degli investimenti e le relative modalità di copertura, inclusi gli apporti delle risorse pubbliche. Per ragioni di semplicità espositiva, esso è calcolato con riferimento ai flussi totali, senza esaminare la loro scansione annua⁹⁾.

5	RIEPILOGO IMPIEGHI IN INVESTIMENTI FISSI E RELATIVE FONTI DI COPERTURA
	(fase di costruzione)

IMPIEGHI	Keuro	%	FONTI	Keuro	%
+ Investimenti in opere civili			+ "Capitale Privato"		
+ Investimenti in impianti			+ Altri contributi pubblici		
+ Espropri			+ Prestiti pubblici a rimborso		
+ Investimenti diversi			+ Contributo pubblico richiesto al CIPE		
+ Rifacimenti di impianti esistenti					
= (a) Totale investimenti fissi			= Totale fonti di copertura inv. fissi		

⁸⁾ Si tratterà di singoli casi presumibilmente minoritari, stante la natura preliminare del progetto presentato al CIPE. In particolare, il DSCR è pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, fra il flusso di cassa per il servizio del debito e quest'ultima grandezza, comprensiva di quota capitale e quota interessi. Il LLCR è invece espresso dal rapporto fra la somma (cumulata e attualizzata dei flussi di cassa operativi valutati all'inizio del progetto fino all'ultimo anno di rimborso del debito, incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito, e il debito residuo calcolato al momento iniziale in cui viene effettuata la valutazione.

⁹⁾ Questa è peraltro visibile nel prospetto annuale degli impieghi nel foglio di calcolo intermedio.

Il modulo Misure di redditività calcola e restituisce i valori di quattro indicatori: due misure di rendimento interno — il TIR, convenzionalmente inteso come il saggio d'interesse che azzerava il ricavo netto attualizzato dell'investimento — e due di valori attuali netti, o VAN, entrambe calcolate con riferimento al progetto e al capitale investito ed inclusive del valore residuo dell'infrastruttura.

Gli indicatori riferiti al «progetto» esprimono la capacità dell'investimento di sostenerne i costi attraverso la creazione di valore nell'esercizio dell'opera, indipendentemente dalla dimensione delle fonti di finanziamento e, in particolare, dall'entità del contributo a fondo perduto richiesto al CIPE. Sono calcolati al netto dell'imposizione sul reddito operativo.

Di contro, quelli relativi al capitale investito forniscono una misura sintetica della redditività delle risorse finanziarie impiegate nel progetto. Per dato margine operativo, tale redditività è positivamente anche se implicitamente correlata all'entità del contributo pubblico richiesto al CIPE: quest'ultimo importo è infatti determinato in via residuale nel modulo Ipotesi Operative detraendo dal costo complessivo dell'investimento gli apporti provenienti da risorse private, da finanziatori istituzionali e da eventuali soggetti pubblici diversi dal CIPE.

Nell'ipotesi che la redditività finanziaria (TIR finanziario) che emerge da tale calcolo risulti superiore a quella implicitamente riconosciuta dal tasso di attualizzazione del 6%, dovranno essere esplicitate le ragioni che motivano tale divario, in riferimento alle specificità dell'opera in termini di redditività e/o di rischiosità ed offrendo appropriati riscontri analitici e fattuali (si veda la sezione D dello schema di piano economico-finanziario sintetico).

6	MISURE DI REDDITIVITA'
----------	-------------------------------

Redditività del Progetto	Totale (dati nominali)	1	2	3	4	5
		2004	2005	2006	2007	2008
- (a) Totale investimenti fissi	-	-	-	-	-	-
- Variazione del capitale circolante netto	-	-	-	-	-	-
+ Valore residuo finale	-	-	-	-	-	-
+ Margine Operativo Lordo	-	-	-	-	-	-
- Imposte sul reddito operativo	-	-	-	-	-	-
= Flusso di cassa del progetto	-	-	-	-	-	-

TIR di Progetto	
Tasso d'attualizzazione	
VAN di Progetto	

Redditività del Capitale Investito	Totale (dati nominali)	1	2	3	4	5
		2004	2005	2006	2007	2008
+ Margine Operativo Lordo	-	-	-	-	-	-
- Imposte sul reddito operativo	-	-	-	-	-	-
+ Valore residuo finale	-	-	-	-	-	-
- Rimborso del finanziamento istituzionale	-	-	-	-	-	-
- "Capitale Privato"	-	-	-	-	-	-
- Altri contributi pubblici	-	-	-	-	-	-
= Flusso di cassa del capitale investito	-	-	-	-	-	-

TIR Finanziario Capitale Investito	
Tasso d'attualizzazione	
VAN Finanziario Capitale Investito	

Il prospetto conclusivo Scheda di Sintesi riassume in forma sinottica le principali informazioni che qualificano il progetto, distinguendo fra dati gestionali, misure di redditività e struttura del finanziamento. Esso è stato concepito per agevolare la compilazione dello schema di piano economico-finanziario sintetico da sottoporre all'esame del CIPE, di cui ne riproduce sostanzialmente la struttura (cfr. Parte I).

7	SCHEDA DI SINTESI
----------	--------------------------

B1 - Dati gestionali		Unità di misura
Servizio erogato (livello iniziale)		k-unità fisiche
Servizio erogato (livello a regime)		k-unità fisiche
Tariffa o ricavo unitario (livello iniziale)		euro
Tariffa o ricavo unitario (livello a regime)		euro
Margine Operativo Lordo (livello a regime)		k-euro

B2 - Redditività lorda		Unità di misura
Anni di durata del PEF		anni
Costo complessivo dell'investimento		k-euro
Valore residuo finale		k-euro
TIR di progetto		%
VAN di progetto		k-euro (valori attuali)

B3 - Struttura del finanziamento		Unità di misura
"Capitale Privato"		k-euro
Altri contributi pubblici		k-euro
Prestiti pubblici a rimborso		k-euro
Contributo pubblico richiesto al CIPE		k-euro
TOTALE		k-euro
<i>di cui: contributo pubblico richiesto al CIPE</i>		<i>quota %</i>

B4 - Redditività del capitale investito		Unità di misura
TIR del Capitale Investito		%
VAN del Capitale Investito		k-euro (valori attuali)