

STUDIO DI FATTIBILITA'

per il Direttore del servizio
Infrastrutture, vie di comunicazione e telecomunicazioni
Il Vicedirettore centrale
arch. Pietro Giust

FATTIBILITA' FINANZIARIA SCHEMA TARIFFARIO						ALL. N.
						47
Relazione e tabelle						SCALA :
						DATA :
						20-05-2009
						COMMESSA:

ANALISI SULLA SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DEL COLLEGAMENTO STRADALE PEDEMONTANA FRIULANA

ANALISI DELLA FATTIBILITA' FINANZIARIA RELATIVA ALLA FASE DI REALIZZAZIONE (INVESTIMENTO E SUO FINANZIAMENTO) E DI ESERCIZIO DELL'OPERA (COSTI E RICAVI)

1. Premessa

Il presente documento ed i relativi allegati sono redatti in ottemperanza al disposto dell'art. 153 d.lgs. 163/2006 e a quanto contenuto nella determinazione dell'Autorità per la Vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture n°1 del 14/01/2009 "Linee guida sulla finanza di progetto dopo l'entrata in vigore del cd "3° correttivo"", al fine di fornire una rappresentazione dello sviluppo del progetto nel periodo di durata della concessione di costruzione e gestione, secondo le ipotesi economiche e finanziarie che sono alla base della proposta e che costituiscono gli elementi che ne determinano l'equilibrio economico e finanziario.

Le ipotesi utilizzate nella formazione del documento trovano corrispondenza e collegamento nei dati, nei parametri, negli indici, nelle stime e nei valori in genere presenti in altri documenti che configurano, nel loro complesso, la "Proposta".

Conseguentemente, il presente documento si sviluppa sulla base dello schema e della compilazione delle tabelle allegate sub B) alla "Guida per la certificazione da parte dei Nuclei regionali di valutazione e verifica degli investimenti pubblici (NUVV)" tenendo conto, in particolare che i costi relativi alla manutenzione ordinaria dell'arteria attualmente in esercizio (Cimpello-Sequals), non verranno più sostenuti dall'Amministrazione esercente rappresentando un risparmio di esercizio pari a € 30.000,00 al km, per un totale di 31 km . A tale valore (anno base 2009) è stato applicato un tasso annuo d'inflazione pari al 1,5%. (Cfr. TAB. FinS2)

2. Tavola delle ipotesi

La tavola espone gli assunti e le ipotesi che stanno alla base del piano economico-finanziario, con particolare riferimento ai seguenti elementi:

a) Durata della Concessione

Essa è prevista in complessivi anni 55 (cinquantacinque) ed è suddivisa nei seguenti periodi:

- **Periodo di progettazione e costruzione:** periodo di progettazione esecutiva e di realizzazione dell'opera, della durata di anni 5 (cinque) dal 01/01/2010 al 31/12/2014, finalizzato alla progettazione ed alla realizzazione dell'opera;
- **Periodo di gestione:** periodo, della durata di anni 50 (cinquanta), dal 01/01/2015 al 31/12/2064, durante il quale il concessionario gestisce l'opera e le strutture ad essa connesse, cura le attività di manutenzione, incassa i corrispettivi da traffico e da servizi no toll, determinati con le modalità indicate nel documento e più avanti riassunte.

Il piano economico finanziario sarà costruito su base annuale.

b) Ammontare totale degli investimenti

L'importo degli investimenti è stato determinato sulla base di stime e di preventivi di spesa predisposti dalla compagine proponente. L'importo degli investimenti è stato complessivamente quantificato in € 768 (settecentosessantotto) milioni (al netto IVA), suddiviso in: Opere civili, Opere impiantistiche, Manodopera, Espropri, Altri costi, (Cfr. TAB. FinC1)

Il costo per la realizzazione dell'opera così come sopra indicato è stato incrementato sulla base dell'inflazione prevista nel periodo di costruzione, pari all' 1,5% su base annua, determinando un prezzo complessivo pari ad € 816 (ottocentosedici) milioni..

La presente proposta non prevede alcuna richiesta di contributo al concedente a fronte degli oneri di costruzione e gestione.

La distribuzione temporale dell'investimento vede la concentrazione della massima parte della spesa negli anni secondo, terzo e quarto del periodo di costruzione, essendo il primo anno sostanzialmente dedicato alle attività di progettazione, esproprio ed alle attività propedeutiche all'avvio della costruzione; il secondo, terzo e quarto anno saranno dedicati ai lavori di costruzione ed, infine, il quinto, oltre al completamento dei lavori, anche all'installazione degli impianti tecnologici.

Dal punto di vista finanziario, il pagamento dei costi di costruzione è previsto sulla base degli stati di avanzamento dell'opera.

c) Vita utile dell'opera ed ammortamenti nel periodo di durata della concessione

Le condizioni della proposta prevedono che, al termine del periodo di gestione, l'opera sia devoluta al concedente. A fronte di tale devoluzione, nella presente proposta non è previsto il pagamento di alcun corrispettivo in quanto l'opera risulterà totalmente ammortizzata.

Sulla base delle considerazioni esposte, le effettive dinamiche economiche dell'opera possono essere così sintetizzabili:

- vita utile economica superiore a quella del periodo di concessione, anche alla luce dei livelli manutentivi che il piano assume;
- ammortamento dell'opera secondo aliquote differenziate.

Il piano economico-finanziario, anche in presenza di un valore finale dell'opera, prevederà nel periodo di gestione l'ammortamento integrale degli investimenti sostenuti.

In tal senso, la valutazione dei rendimenti del progetto è condotta avendo riguardo ai flussi finanziari dello stesso, e non sulla base della redditività di esercizio. Pertanto, la distribuzione temporale nel conto economico della dinamica reddituale dell'ammortamento risulta influente ai fini della valutazione dei rendimenti del progetto.

d) Costi di esercizio e di manutenzione ordinaria e straordinaria dell'infrastruttura

Tali costi sono stati determinati in funzione dei livelli di attività stimati come necessari per conseguire i ricavi ipotizzati nel piano e considerano il conseguimento di adeguati livelli di efficienza gestionale e manutentiva dell'opera anche alla luce dell'esperienza di gestore di infrastrutture stradali a pagamento della S.p.A. Autovie Venete. Essi includono le seguenti voci di costo: Acquisti, Manutenzione ordinaria e straordinaria, Manodopera, Altri costi. (Cfr. TAB. FinC2)

La stima dei costi per la gestione, il funzionamento e la manutenzione dell'infrastruttura si basa sulle seguenti ipotesi:

- funzionamento della struttura per l'intero arco dell'anno, con turni di servizio che coprono 24 ore su 24 ed eventualità di interruzioni legate esclusivamente a fenomeni di natura accidentale o straordinaria (es. incidenti, condizioni atmosferiche particolarmente avverse, cause di forza maggiore);
- il programma delle manutenzioni comprende la manutenzione d'urgenza e servizi ausiliari, barriere di sicurezza e segnaletica, opere a verde, idrauliche e pulizie, edifici, impianti, pavimentazione, manutenzione programmata, manutenzione non programmata (incidenti), opere d'arte, sostituzione giunti, impermeabilizzazione solette, protezione superficiale cls (verniciatura), manutenzioni varie; ispezioni e studi, appoggi;
- saranno inoltre gestite direttamente le operazioni conseguenti ad incidenti e la viabilità (code, eventi meteo, turbative varie, mezzi operativi di soccorso, viabilità invernale, altri eventi tali da creare turbative alla gestione della rete, cantieri, transiti e trasporti eccezionali, guasti e varie anomalie strutturali, gestione dei pannelli dei messaggi all'utenza);
- una parte delle attività di manutenzione saranno affidate con contratti di appalto specifici ad imprese operanti nei diversi settori che provvederanno all'esecuzione degli interventi;
- si precisa, infine, che alla voce "Manodopera" sono stati inclusi i costi relativi al personale dipendente impiegato dalla società progetto.

I costi, fatta eccezione per gli ammortamenti e gli oneri finanziari, sono aggiornati sulla base del livello di inflazione stimato nella misura del 1,5% annuo.

e) Rientri

I ricavi a favore del concessionario previsti nella proposta e rappresentati nel documento (Cfr. TAB. FinC3) derivano da voci “tariffarie” e da “altre” voci:

- pedaggi per transiti sulla rete viaria gestita;
- corrispettivi da terzi affidatari esercenti attività “no toll”, complementari e collaterali al servizio del traffico quali:
 - stazioni di rifornimento carburante con punto sosta e ristoro;
 - messa a disposizione di informazioni e di servizi e spazi pubblicitari;
 - altre attività.

I pedaggi, sono determinati in funzione della tipologia di esazione scelta per l’arteria stradale, che è di tipo chiuso e cioè delimitata negli accessi e nelle uscite da 3 caselli e 2 barriere di esazione.

Per la determinazione dei ricavi da pedaggio, pur rinviando ai contenuti dello specifico documento integrante la “Proposta”, si ricorda che è stato utilizzato un sistema di modelli matematici di simulazione. Tali modelli consentono di prevedere il complesso degli impatti sulla mobilità e sulle reti di trasporto, nei diversi scenari ipotizzati, mediante la simulazione del comportamento degli individui riguardo alle proprie scelte di mobilità. I valori stimati derivano dall’utilizzo di due modelli di traffico: uno di livello Regionale ed uno di livello Interregionale.

Nella tabella seguente sono riportati i valori, al netto dell’IVA, dei pedaggi per i veicoli leggeri e pesanti:

Tipologia Veicolo	Pedaggio al Km sostenuto dagli utenti (€) al netto dell’IVA
Veicoli leggeri	0,141
Veicoli pesanti	0,263

Tabella 1 – Pedaggio al Km

La riscossione dei pedaggi è prevista a cura della società progetto.

Quanto ai rientri “non tariffari”, questi comprendono i corrispettivi netti per servizi *no toll*, stimati sulla base di situazioni analoghe con dinamica di crescita proporzionale all’andamento delle stime relative al traffico. Coerentemente con quanto fatto con riguardo ai “costi”, anche tutte le tipologie di “rientro”, tariffario e non, sono state considerate sulla base di un aggiornamento legato ad un indice di inflazione atteso pari al 1,5% annuo.

f) Riepilogo dei costi e dei rientri per l'analisi finanziaria

Come evidenziato in premessa, la Tabella relativa all'ipotesi "senza intervento" viene rappresentata con la stima dei costi relativi alla manutenzione ordinaria dell'arteria attualmente in esercizio (Cimpello-Sequals), applicando un onere di esercizio annuo al km pari ad € 30.000,00 per un totale di 31 km. A tale valore (anno base 2009) è stato applicato un tasso annuo d'inflazione pari al 1,5%. (Cfr. TAB. FinS2).

Quanto, invece, all'ipotesi che prevede l'intervento, la Tabella (Cfr. TAB. Fin4) riepiloga sostanzialmente i contenuti delle TAB. FinC1, FinC2, FinC3, sopra esposte e commentate, al fine della determinazione del flusso di cassa differenziale.

In tale contesto, vengono evidenziati i seguenti indicatori di sintesi relativi al rendimento finanziario del progetto:

- **VANF** (valore attuale netto finanziario) dei costi e dei rientri - espressi in moneta corrente - scontato al tasso convenzionale del 5%, che risulta pari a **€ 865 (ottocentosessantacinque) milioni** ;
- **SRIF** (saggio di rendimento interno finanziario) e cioè il tasso di attualizzazione che, applicato al flusso dei rientri e dei costi di intervento – espressi in moneta corrente e al lordo dell'imposizione fiscale-, eguaglia il valore attuale netto a zero, che corrisponde al **8,97 %** ;

g) Piano di copertura finanziaria e aspetti fiscali

Gli aspetti fiscali più rilevanti dell'iniziativa sono quelli relativi al regime IVA ed alla tassazione sul reddito. L'aliquota IVA è stata assunta nella misura ordinaria del 20%. ed è stato ipotizzato il rimborso dell'IVA pagata nella realizzazione dell'opera nel quarto anno successivo all'anno di presentazione della relativa istanza di rimborso.

Con riferimento al livello e regolamentazione delle imposte sui redditi, si è ipotizzata l'applicazione delle norme vigenti, con un'aliquota IRES pari al 27,5% e IRAP del 3,9%, senza ipotizzare possibili evoluzioni.

Alla luce dell'andamento regolare e progressivo del risultato di gestione evidenziato dal piano economico finanziario, non si ravvisano problematiche particolari legate all'ottimizzazione fiscale e viene ritenuto certo il recupero delle perdite fiscali che si generano nei primi esercizi di attività.

Il finanziamento del costo dell'opera è previsto mediante ricorso a mezzi propri della società di progetto per una percentuale del 18,3% e mediante ricorso a mezzi di terzi a titolo oneroso per il restante 81,7%., L'ipotesi adottata prevede, inoltre, un tasso creditorio sulle disponibilità liquide pari al 1% ed un onere legato all'erogazione del finanziamento pari al 6,5% e che il versamento dei mezzi propri del soggetto promotore, per complessivi € 230 (duecentotrenta) milioni, avvenga in quattro esercizi con la dinamica di seguito rappresentata:

Mezzi propri complessivi	2010	2011	2012	2013	2014
€ 230.000	€ 29.351	€ 61.311	€ 77.194	€ 62.144	

Tabella 2 – Dinamica dei mezzi propri

I mezzi propri del soggetto proponente sono posti a copertura del fabbisogno inerente l'investimento. Per la componente non coperta dai mezzi propri è previsto il ricorso al mercato del credito con conseguente accensione di appositi finanziamenti (punto 5 TAB. Fin5). Il relativo rimborso (punto 10 TAB. Fin5), trova copertura nei flussi finanziari derivanti dalla gestione ordinaria dell'infrastruttura.

E' stata inoltre valutata la capacità dell'iniziativa di generare liquidità nell'ambito della durata del periodo di concessione; conseguentemente, nel rappresentare i valori nel modello ed al fine di non condizionare l'analisi con l'introduzione di ulteriori elementi, si è omessa ogni valutazione sulle politiche relative alla distribuzione dei dividendi che, nella realtà, risultano fortemente condizionate da fattori variabili e non prevedibili.

Si ribadisce che nell'ipotesi in esame non è stato previsto alcun contributo pubblico per la realizzazione dell'opera tuttavia, appare opportuno rinviare al successivo capitolo "Analisi di rischio e di sensitività" per ogni ulteriore valutazione circa l'eventuale necessità di interventi pubblici in connessione al verificarsi di particolari criticità in fase di realizzazione o gestione dell'opera.

3. Analisi di rischio e di sensitività

Tale analisi ha lo scopo di identificare gli eventi sfavorevoli che possono incidere sulle condizioni di fattibilità dell'opera (realizzazione e gestione). Tra la gamma di elementi che possono determinare condizioni "peggiorative" rispetto alle ipotesi adottate a base della proposta, si è ritenuto di considerare i rischi connessi alla costruzione, alla gestione e manutenzione, al finanziamento, al traffico ed, infine, i casi di c.d. forza maggiore.

Tra questi, alcuni potrebbero generare, a determinate condizioni, significative variazioni dei risultati finanziari e, conseguentemente, la necessità di allocare il relativo rischio anche in capo al soggetto pubblico cui la "Proposta" si rivolge.

Rischi	Conseguenze	Allocazione del rischio		
		Pubblico	Privato	Misto
Costruzione	La realizzazione dell'opera non avviene nei tempi, nei costi e con le specifiche concordate: impatto sui flussi di cassa.		X	
Gestione e manutenzione	I costi operativi di gestione e manutenzione del progetto differiscono da quelli previsti a budget: impatto sui flussi di cassa.		X	
Finanziamento	Mancato reperimento delle risorse finanziarie nei termini e nelle condizioni necessarie alla realizzazione e gestione dell'iniziativa in linea con le previsioni economiche finanziarie iniziali: eventualità di apporto di contributi in conto capitale.		X	X
Traffico	La domanda relativa al progetto è inferiore al livello previsto: impatto sui ricavi e sui flussi di cassa ed eventualità di intervento pubblico sottoforma di contributi in conto esercizio.		X	X
Forza maggiore	Evento imprevedibile ed incontrollabile da parte di tutte le parti coinvolte nel progetto che comporti un aumento dei costi o, nei casi peggiori, l'impossibilità di erogare il servizio.			X

Tabella 3 – Matrice dei rischi

L'impatto sugli indicatori di rendimento finanziario VANF e SRIF delle ipotesi di rischio maggiormente significative, espresse avuto riguardo a determinati valori di riferimento, ossia, rientri legati al traffico in misura inferiore alle attese e sino ad un massimo del 5%, costi di costruzione superiori alle previsioni in misura massima pari al 5 %, ed, infine, entrambe i fattori concomitanti, dimostrano tuttavia, ed entro questi limiti, la sostenibilità dell'iniziativa con stretto riguardo al saggio di rendimento finanziario (Cfr. Tabella).

Indicatori di rendimento finanziario	Rischio di traffico: ricavi -5%	Rischio di costruzione: investimento +5%	Rischio di costruzione e di traffico: investimento +5% e ricavi -5%
VANF	€ 767,64	€ 830,26	€ 732,50
SRIF	8,59%	8,68%	8,31%

Tabella 4 – Riepilogo analisi di sensitività

Tuttavia, in queste ipotesi, ai fini della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa, non si esclude la necessità del sostegno pubblico sottoforma di contributi in conto esercizio e in conto capitale.