

Azienda Ospedaliera Universitaria Pisana

LINEE GUIDA PER LA REDAZIONE DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO PER OPERAZIONI DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO AI SENSI DELL'ART. 193 DEL D.LGS 36/2023

Indice

1.	PREMESSE	3
2.	FINALITÀ E COMPONENTI DEL PEF.....	3
3.	DESCRIZIONE DEL PROGETTO	4
4.	CONTO ECONOMICO	5
5.	STATO PATRIMONIALE	8
6.	RENDICONTO FINANZIARIO.....	10
7.	INDICATORI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI	12
8.	RELAZIONE ILLUSTRATIVA AL PEF	16

1. PREMESSE

Scopo del documento è definire le linee guida per la redazione del Piano Economico Finanziario da parte degli operatori economici interessati ad effettuare proposte di partenariato, sui servizi indicati dall'AOU Pisana, ai sensi dell'art. 193 del D.Lgs. 36/2023.

Nel documento, dopo aver illustrato il ruolo del PEF per l'apprezzamento della congruità e della sostenibilità dell'offerta presentata, verranno analizzati il Conto Economico, lo Stato Patrimoniale e il Rendiconto Finanziario, nonché gli indicatori di fattibilità economica e finanziaria che si possono costruire in relazione al Piano. Infine, verranno spiegati i contenuti della Relazione di accompagnamento al PEF.

2. FINALITÀ E COMPONENTI DEL PEF

Il Piano Economico Finanziario (di seguito "PEF") è un elemento imprescindibile della proposta di partenariato, in quanto consente di apprezzare la congruità e la sostenibilità del progetto presentato e di comprendere le determinanti del suo equilibrio economico e finanziario. In particolare, il PEF deve mettere in evidenza, per l'intera durata dell'affidamento del servizio, i ricavi, i costi e gli investimenti necessari, nonché "la specificazione dell'assetto economico-patrimoniale della società, del capitale proprio investito e dell'ammontare dell'indebitamento"¹.

A questo proposito, con la sentenza del 23 febbraio 2023, n. 1867, il Consiglio di Stato ha ribadito che la funzione del PEF è quella di dimostrare la concreta capacità dell'operatore economico qualificato di eseguire correttamente la prestazione per l'intero arco temporale prescelto, attraverso la responsabile prospettazione di un equilibrio economico-finanziario tra investimenti e connessa gestione, nonché del rendimento per l'intero periodo.

Il PEF viene redatto a partire da una base di dati costruita in funzione dell'esperienza dell'operatore economico, dati che poi vengono sviluppati attraverso una adeguata programmazione che tiene conto di assunti

¹ Cfr. Art. 17, comma 4, D.lgs. 201/2022

macroeconomici (es. andamento del PIL, inflazione) ed operativi (economici, patrimoniali e finanziari), nel rispetto dei seguenti principi:

- Attendibilità, ossia trasparenza nella definizione dei dati di partenza e degli assunti del Piano;
- Oggettività, tramite un riferimento alla esperienza pregressa e alla migliore prassi di settore;
- Verificabilità, ottenibile collegando i documenti di sintesi – Conto economico, Stato patrimoniale e Rendiconto finanziario – con la situazione di partenza e gli assunti di programmazione, e dimostrabile consegnando il Piano in versione editabile con evidenziazione delle formule in chiaro.

Il PEF, in fase di prima proposta, non deve essere asseverato. Ai sensi dell'art. 193 già citato il PEF nella forma finale il PEF dovrà essere oggetto di asseverazione.

Sotto il profilo operativo il Piano deve dare indicazione, per ogni esercizio della concessione, dei ricavi, dei costi e degli investimenti previsti.

Sotto il profilo finanziario, il Piano deve spiegare quali sono le coperture dei fabbisogni, in termini di finanziamenti esterni, autofinanziamento e apporti di capitale, nonché le loro forme di rimborso e di remunerazione.

Sotto il profilo patrimoniale, il Piano evidenzierà il prospetto delle attività e passività patrimoniali, precisando le regole di rotazione del circolante e di ammortamento delle immobilizzazioni.

La Relazione di accompagnamento dovrà ragionevolmente suffragare le stime contenute nel Piano, oltre a descrivere la natura del progetto, come illustrato al seguente paragrafo.

3. DESCRIZIONE DEL PROGETTO

La Relazione di accompagnamento illustra i contenuti del progetto, le caratteristiche dei servizi, le infrastrutture da realizzare, la durata e il valore della concessione, il fatturato generato sulla durata del contratto, il corrispettivo dei lavori e dei servizi oggetto della concessione².

² Cfr. Codice degli appalti, art. 179, comma 1.

In merito alla durata della concessione, in base alla normativa vigente³, essa deve essere limitata al periodo che può ragionevolmente assicurare un equo ritorno sugli investimenti effettuati, secondo condizioni di normalità e tenuto conto degli investimenti richiesti, delle tariffe e dei volumi di attività definiti contrattualmente e delle prerogative di qualità dei servizi. La durata è determinata dall'ente concedente e deve essere indicata nelle comunicazioni ai proponenti, a meno che essa non sia utilizzata come criterio di aggiudicazione del contratto (art. 178).

Nella determinazione dell'equo compenso occorre tenere conto dell'investimento iniziale, dei flussi di cassa disponibili e del rischio che tali flussi possano non verificarsi nella forma prevista dal Piano⁴.

4. CONTO ECONOMICO

Lo schema di Conto Economico

Il Conto economico riporta i ricavi e i costi connessi alla gestione tipica ed agli eventuali servizi e prestazioni accessori, nonché gli oneri finanziari e le imposte sul reddito, secondo lo schema previsto in tavola 1. Dalla lettura del conto economico così classificato si può comprendere il contributo delle varie aree della gestione alla formazione del risultato economico dell'esercizio.

Tavola 1 – Il Conto Economico gestionale

Conto Economico	
(+)	Ricavi
(-)	Consumi di Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
(-)	Servizi
(-)	Costi del personale
(-)	Costo per godimento beni di terzi
(-)	Ammortamenti
(-)	Svalutazioni

³ Cfr. Direttiva 2014/23/UE, (Considerando n. 52) + Codice degli appalti, art. 178.

⁴ Cfr. MEF-RGS-ANAC, *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 opera pubbliche in partenariato pubblico-privato, Relazione illustrativa, 2021.*

(-) Accantonamenti per rischi
(-) Oneri diversi di gestione
(=) Risultato operativo
(-) Oneri finanziari
(=) Risultato ante imposte
(-) Imposte sul reddito
(=) Risultato netto

Le determinanti del Conto Economico

Nella versione editabile del Conto Economico le determinanti sono evidenziate in fogli analitici di supporto, da cui lo schema riceve i dati in forma collegata. I valori riportati negli esercizi successivi al primo devono essere sottoposti ad inflazione, qualora ne ricorra l'applicazione.

Ricavi operativi

Le informazioni analitiche relative ai ricavi devono far emergere con chiarezza:

- Le tariffe e i prezzi applicati a fronte dell'erogazione dei servizi, in linea con le indicazioni dell'Ente concedente (tariffe) o con le esigenze di assicurare l'equilibrio economico (prezzi)⁵;
- Gli eventuali contributi richiesti all'Ente concedente per compensare la previsione di tariffe agevolate per utenti che versano in situazioni di disagio economico e sociale o diversamente abili⁶, o per soddisfare eventuali obblighi di servizio pubblico;
- I contributi eventuali derivanti da altre Pubbliche Amministrazioni;
- Gli altri ricavi, quale categoria residuale contenente fattispecie non ricomprese nelle voci precedenti.

Per ognuna di queste categorie di ricavo devono essere comprensibili le regole di proiezione lungo il periodo di gestione del servizio.

⁵ Cfr. art. 26, comma 1 del D.lgs. 201/2022.

⁶ Cfr. art. 26, comma 3 del D.lgs. 201/2022.

AOUP – Linee Guida PEF

Consumi di Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci

L'informativa su tali costi deve essere sufficientemente analitica in modo da far comprendere la composizione delle voci materiali, specificando le loro determinanti e le regole di proiezione.

Servizi

Occorre dettagliare la composizione dei costi relativi ai servizi esterni (es. utenze, manutenzioni, assicurazioni, pulizie, trasporti, compensi ad amministratori, revisori e sindaci) per le voci di importo significativo, specificando le loro determinanti e le regole di proiezione.

Costo del personale

Occorre dettagliare la composizione e la proiezione del costo del personale, in base al numero dei dipendenti previsti nel piano occupazionale e al costo medio annuo, con evidenziazione delle singole categorie di personale.

Costo del godimento di beni di terzi

Occorre dettagliare la composizione e la proiezione degli eventuali costi per locazioni e godimento di beni di terzi, separatamente per ciascuno dei beni in locazione o in leasing, con indicazione dei relativi canoni per ciascuna tipologia di bene.

Ammortamenti

Occorre dettagliare la composizione e la proiezione degli ammortamenti in riferimento a:

- Immobilizzazioni presenti all'inizio della concessione, con indicazione del valore contabile lordo, del fondo ammortamento, della vita utile e dell'eventuale valore residuo;
- Investimenti previsti, con indicazione del valore iniziale, della vita utile e dell'eventuale valore residuo.

Svalutazioni

Occorre dettagliare la composizione e la proiezione delle eventuali svalutazioni e le loro determinanti.

Accantonamenti per rischi

Occorre dettagliare la composizione e la proiezione degli eventuali accantonamenti per rischi.

Oneri diversi di gestione

In questa voce devono essere riportati i costi operativi non rientranti in nessuna delle categorie precedenti, evidenziando la regola di proiezione.

Risultato operativo

Rappresenta il risultato della gestione caratteristica dell'impresa ed è determinato dalla sommatoria algebrica di tutte le voci fin qui elencate.

Oneri finanziari

Sono stimati in funzione del debito finanziario contratto a copertura del fabbisogno finanziario restante dopo l'apporto di capitale proprio e l'autofinanziamento. La determinazione degli oneri finanziari deve essere esplicitata indicando i tassi e la loro evoluzione nel tempo.

Risultato ante imposte

Il risultato ante imposte rappresenta il risultato della gestione al netto del costo relativo ai finanziamenti e viene determinato sottraendo dal risultato operativo gli oneri finanziari.

Imposte

Le imposte sul reddito, suddivise in IRES e IRAP, vanno determinate in funzione al risultato ante imposte e in linea con la normativa vigente.

Risultato netto

Il risultato netto viene determinato sottraendo dal Risultato ante imposte le imposte.

5. STATO PATRIMONIALE

Lo Stato Patrimoniale deve essere strutturato secondo il criterio funzionale al fine di poter identificare le attività e passività delle aree gestionali (operativa, finanziaria e, se presente, accessoria).

Le componenti del capitale investito sono classificate tra:

AOUP – Linee Guida PEF

- Attività operative correnti, relative alle risorse che esauriscono la loro utilità in un esercizio (crediti verso clienti, crediti tributari, crediti verso enti previdenziali, altri crediti, rimanenze, disponibilità liquide, ratei e risconti attivi);
- Passività operative correnti, riferite ai debiti di funzionamento che sono rimborsati nell'arco di dodici mesi (debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso enti previdenziali, altri debiti, ratei e risconti passivi, fondi per rischi e oneri entro 12 mesi);
- Attività operative non correnti, relative agli investimenti a ciclo pluriennale (immobilizzazioni materiali quali beni immobili e mobili; attività immateriali quali brevetti/elaborazioni software, marchi e migliorie su beni di terzi);
- Passività operative non correnti, riferite ai debiti di funzionamento la cui scadenza è prevista nel medio-lungo termine (debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso enti previdenziali, altri debiti, risconti passivi, fondi per rischi e oneri oltre 12 mesi);

Le fonti di finanziamento sono costituite dal capitale proprio e dal capitale di terzi, classificate in base alla loro natura ed esigibilità in:

- Patrimonio netto, composto da: capitale sociale, riserva legale, riserva straordinaria, altre riserve, utili/perdite a nuovo e risultato d'esercizio;
- Passività finanziarie correnti, quali debiti finanziari con scadenza entro dodici mesi (verso banche, finanziatori esterni, obbligazionisti, parti correlate, etc.) con l'indicazione del relativo piano di rimborso;
- Passività finanziarie non correnti, quali debiti finanziari con scadenza oltre dodici mesi (verso banche, finanziatori esterni, obbligazionisti, parti correlate, etc.) con l'indicazione del relativo piano di rimborso.

Ciascuna delle componenti dello Stato Patrimoniale deve essere riportata in maniera dettagliata, dando chiara indicazione delle ipotesi effettuate per la loro proiezione (si veda Tavola 2).

Tavola 2 – Lo Stato patrimoniale

Impieghi	Fonti
Disponibilità liquide	Capitale sociale
Crediti verso clienti	Riserva legale
Crediti tributari	Riserva straordinaria
Crediti verso enti previdenziali	Altre riserve
Altri crediti	Utili/perdite a nuovo
Ratei e risconti attivi	Risultato d'esercizio
Rimanenze	Patrimonio netto (E)
Attività operative correnti (A)	Debiti verso banche entro 12 mesi
Debiti verso fornitori	Altri debiti finanziari entro 12 mesi
Debiti tributari	Passività finanziarie correnti (F)
Debiti verso enti previdenziali	Debiti verso banche oltre 12 mesi
Altri debiti	Altri debiti finanziari oltre 12 mesi
Ratei e risconti passivi	Passività finanziarie non correnti (G)
Fondi per rischi e oneri entro 12 mesi	
Passività operative correnti (B)	
Capitale circolante netto (A-B)	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni immateriali	
Attività operative non correnti (C)	
Debiti tributari oltre 12 mesi	
Debiti verso enti previdenziali oltre 12 mesi	
Altri debiti oltre 12 mesi	
Risconti passivi oltre 12 mesi	
Fondi per rischi e oneri oltre 12 mesi	
Passività operative non correnti (D)	
Capitale investito netto (A-B+C-D)	Totale fonti (E+F+G)

6. RENDICONTO FINANZIARIO

Le dinamiche economiche e patrimoniali fin qui analizzate consentono di arrivare in automatico alla stima dei flussi di cassa, la cui determinazione è fondamentale per la bancabilità del progetto.

Lo schema di rendiconto finanziario deve consentire di analizzare la creazione del flusso di cassa in funzione delle seguenti componenti:

- Flusso di cassa operativo (*Free cash flow from operations - FCFO*) che rappresenta il flusso di cassa creato dal progetto per il servizio dei finanziatori, chiamato anche flusso di cassa disponibile.
- Flusso di cassa per gli azionisti (*Free cash flow to equity - FCFE*) che rappresenta il flusso di cassa a disposizione degli azionisti, ottenuto sottraendo dal flusso di cassa operativo le uscite per i rimborsi in linea capitale e interessi al netto di eventuali entrate per nuovi finanziamenti da terzi.

La stima dei flussi di cassa può essere effettuata tramite due approcci⁷:

- Metodo Diretto – Il flusso di cassa operativo è calcolato sommando le entrate e uscite della gestione operativa. Questo metodo fornisce una visione dettagliata del flusso di cassa, ma richiede di effettuare ipotesi sugli effetti finanziari di tutte le transazioni ed operazioni connesse al progetto.
- Metodo Indiretto – Il flusso di cassa operativo è determinato apportando degli assestamenti al risultato operativo. Gli assestamenti sono: a) la sottrazione della variazione di capitale circolante, b) l'aggiunta dei costi non finanziari, c) l'aggiunta delle minusvalenze e la sottrazione delle plusvalenze, se precedentemente comprese nel risultato operativo.

Si vuole evidenziare che le imposte correnti sono determinate sulla gestione complessiva, ossia operativa e finanziaria. Di conseguenza, nel passare dal Flusso di cassa operativo al Flusso di cassa per gli azionisti occorre aggiungere lo Scudo fiscale sugli interessi. Esso rappresenta il risparmio di imposte dovuto alla deducibilità fiscale degli interessi passivi e si determina applicando l'aliquota fiscale in vigore per la deducibilità agli interessi.

In tavola 3 sono riportati gli schemi di rendiconto finanziario con il metodo diretto e il metodo indiretto.

⁷ Cfr. Linee Guida MEF/ANAC, op. cit., 2021.

Tavola 3 – Il Rendiconto finanziario

Metodo diretto	Metodo indiretto
(+) Entrate da ricavi (con IVA)	Reddito operativo
(-) Uscite da costi operativi (con IVA)	(+) Ammortamenti
(-) Imposte correnti	(+/-) Minusvalenze / Plusvalenze
(=) Flusso di cassa operativo corrente	(-) Variazione del capitale circolante netto
(-) Spesa per investimenti (CapEx)	(-) Imposte correnti
(+) Entrate da contributi pubblici su investimenti	(=) Flusso di cassa operativo corrente
(=) Flusso di cassa operativo	(-) Spesa per investimenti (CapEx)
(+) Entrate da finanziamenti	(+) Entrate da contributi pubblici su investimenti
(-) Uscite per rimborso dei debiti	(=) Flusso di cassa operativo
(-) Uscite per interessi	(+) Entrate da finanziamenti
(+) Scudo fiscale su interessi	(-) Uscite per rimborso dei debiti
(=) Flusso di cassa per gli azionisti	(-) Uscite per interessi
	(+) Scudo fiscale su interessi
	(=) Flusso di cassa per gli azionisti

7. INDICATORI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI

Una volta redatti i prospetti del PEF è possibile approfondire l'analisi degli equilibri del Piano attraverso la misurazione di appositi indicatori.

La sostenibilità finanziaria del Piano deve essere anzitutto svolta secondo la prospettiva dei finanziatori esterni (cd "bancabilità" del progetto)⁸. A tal fine devono essere utilizzati il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*) e lo LLCR (*Loan Life Cover Ratio*)⁹.

⁸ "I bandi e i relativi allegati, ivi compresi, a seconda dei casi, lo schema di contratto e il piano economico-finanziario, sono definiti in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità, intendendosi per tali la reperibilità sul mercato finanziario di risorse proporzionate ai fabbisogni, la sostenibilità di tali fonti e la congrua redditività del capitale investito" (cfr. Codice degli Appalti, art. 188, comma 5).

⁹ Cfr. Linee Guida MEF/ANAC, op. cit., 2021.

Il DSCR mira a comprendere, per ogni periodo, se il flusso di cassa operativo al netto del carico fiscale (FCFO) è in grado di soddisfare le esigenze dei finanziatori terzi in termini di quota capitale (C) e interessi (I), in formula:

$$DSCR = \frac{FCFO_t}{C_t + I_t}$$

La capacità di servizio del debito viene assunta quando il DSCR risulta superiore all'unità per ogni esercizio con un certo margine di sicurezza (di solito pari a circa 1,20).

Lo LLCR valuta la sostenibilità del debito guardando quante volte il debito può essere ripagato dal flusso di cassa operativo lungo la vita del finanziamento. A tal fine si calcola, per ogni periodo del Piano, il rapporto tra: (a) il valore attuale netto dei flussi di cassa operativi (FCFO) sul periodo intercorrente tra la data del calcolo e la data finale del rimborso del finanziamento e (b) il valore del debito residuo alla data del calcolo (D_t).

$$LLCR = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{FCFO_t}{(1+i)^t}}{D_t}$$

La seconda dimensione di analisi riguarda la convenienza economica, intesa come capacità del progetto di generare un livello di redditività adeguato al capitale investito. Assunto un tasso di congrua remunerazione del capitale investito, occorre che il Valore Attuale Netto dei flussi di cassa operativi del progetto (VAN del progetto) sia pari a zero. Il PEF, quindi, è in equilibrio quando il TIR di progetto è uguale al costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*)¹⁰. Se il VAN di progetto, determinato impiegando come tasso di attualizzazione il suddetto WACC, risulta maggiore di zero il contratto contiene margini di extra-redditività rispetto al rischio operativo assunto (e viceversa nel caso di VAN negativi).

Gli indicatori di convenienza economica che devono essere determinati di corredo al PEF sono dunque:

- Valore Attuale Netto del Progetto (VAN di Progetto);

¹⁰ Alternativamente quando il TIR dell'Azionista è uguale al tasso atteso del capitale proprio ossia il VAN dell'Azionista è uguale a zero. In questo caso occorre impiegare i flussi di cassa per gli azionisti (*FCFE*). Cfr. Linee Guida MEF/ANAC, op. cit., 2021.

- Tasso Interno di Rendimento del Progetto (TIR di Progetto).

A corredo informativo si richiede al proponente presentare in formato editabile nel PEF anche:

- Valore Attuale Netto per gli azionisti (VAN Equity);
- Tasso Interno di Rendimento per gli azionisti (TIR Equity).

Il VAN di progetto rappresenta la ricchezza complessiva generata dall'investimento, espressa come se fosse immediatamente disponibile nell'istante in cui viene effettuata la valutazione. Esso viene determinato come somma algebrica dei flussi di cassa operativi (FCFO) attesi, scontati al costo del capitale investito.

$$VAN_{prog} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + WACC)^t}$$

Il VAN dipende dall'entità dei flussi di cassa operativi generati dall'investimento, dalla distribuzione temporale dei flussi¹¹ e dal tasso di attualizzazione.

Il tasso di attualizzazione da impiegare è dunque pari alla media ponderata del costo del capitale proprio (k_e) e del costo del capitale di terzi al netto dello scudo fiscale (k_d netto), dove i pesi sono definiti rispettivamente dal rapporto tra i mezzi propri e il totale delle fonti, per il k_e , e dal rapporto tra la posizione finanziaria netta e il totale delle fonti, per il k_d .

In formula il WACC può essere espresso come di seguito:

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

dove:

- E rappresenta l'ammontare del capitale proprio;
- D rappresenta l'ammontare dei debiti finanziari;
- k_e rappresenta il costo del capitale proprio;
- k_d rappresenta il costo dei debiti finanziari;
- t rappresenta l'aliquota fiscale per la deducibilità degli interessi passivi.

Per la determinazione del costo del capitale proprio (k_e), si deve utilizzare il modello *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)¹² che considera il rendimento degli

¹¹ Per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi si raccomanda l'utilizzo della *mid-year convention* che comporta di collocare i flussi prima dell'attualizzazione alla metà di ogni esercizio.

¹² Cfr. Linee Guida MEF/ANAC, op. cit., 2021.

investimenti privi di rischio (r_f), del rischio di mercato (r_m) e del rischio specifico del proponente:

$$k_e = r_f + \beta \cdot ERP$$

dove:

- r_f è il tasso privo di rischio (o *risk free*) pari al rendimento dei BTP con scadenza analoga alla durata del progetto;
- ERP è il premio per il rischio di mercato (o *Equity Risk Premium*), ovvero la differenza tra il rendimento azionario e il rendimento obbligazionario nel Paese in cui si tiene il progetto;
- β è la misura del fattore correttivo che tiene conto del rischio specifico rispetto al rischio di mercato.

TIR di progetto

Il TIR di progetto esprime, in termini percentuali, il rendimento effettivo dei flussi di cassa associati al progetto. Dal punto di vista analitico è definito come il tasso di attualizzazione che rende il VAN di progetto pari a zero, in formula:

$$\sum_{t=0}^N \frac{FCFO_t}{(1 + TIR_{prog})^t} = 0$$

VAN degli azionisti

Il VAN degli azionisti rappresenta la ricchezza complessiva generata dal progetto disponibile per gli azionisti al momento iniziale. Esso viene determinato come somma algebrica dei flussi di cassa per gli azionisti (FCFE), attualizzati al costo stimato del capitale proprio.

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + k_e)^t}$$

TIR degli azionisti

Il TIR degli azionisti, in linea con quanto detto precedentemente per il TIR di progetto, esprime, in termini percentuali, il rendimento effettivo per gli azionisti ed è determinato come il tasso che rende il VAN degli azionisti pari a zero, in formula:

$$\sum_{t=0}^N \frac{FCFE_t}{(1 + TIR_{Az})^t} = 0$$

Tra questi indicatori, per valutare l'equa compensazione del proponente, si sceglie come riferimento primario il TIR di progetto. Infatti, il TIR di progetto presenta il vantaggio di essere di interpretazione oggettiva, una volta determinato il valore soglia da raggiungere. Il valore soglia è superiore al WACC quando il proponente non usufruisce di alcun contributo pubblico diretto o indiretto. Se usufruisce di contributo pubblico l'equa compensazione coincide con un TIR di progetto prossimo al WACC.

L'impiego del TIR come misura di redditività è senz'altro da preferirsi rispetto ai tradizionali indicatori contabili, anche se può presentare una criticità quando la serie dei flussi di cassa mostra alcuni risultati negativi. In tale fattispecie, non essendoci una soluzione univoca (TIR multipli), è preferibile valutare la convenienza economica ricorrendo al VAN.

In estrema sintesi, la valutazione della convenienza economica di un progetto deve seguire questo iter:

- Determinazione dei flussi cassa operativi;
- Determinazione del TIR di progetto;
- Se il TIR di progetto è unico e pari o superiore al WACC il progetto è conveniente economicamente;
- Se il TIR di progetto è multiplo allora la convenienza economica è accertata con un VAN di progetto pari o superiore a zero.

8. RELAZIONE ILLUSTRATIVA AL PEF

Infine, il Piano Economico Finanziario dovrà essere corredato da una Relazione illustrativa, dettagliata in ogni sezione, da considerare parte integrante e sostanziale della proposta progettuale. I dati di input, gli assunti del Piano e la metodologia di determinazione delle grandezze devono essere spiegati e motivati nella relazione illustrativa da parte del proponente in maniera chiara ed esplicativa, allegando la documentazione attestante e le fonti a sostegno. La

descrizione dovrà essere esaustiva e in modo da consentire di valutare l'affidabilità e la realistica dei dati utilizzati e dei risultati conseguiti.

La relazione esplicativa dovrà essere redatta sulla base della seguente suddivisione in capitoli e paragrafi.

1. Descrizione del progetto
2. Struttura del PEF
3. Gli assunti del conto economico
 - 3.1. Ricavi
 - 3.1.1. Ricavi da tariffe / prezzi applicati all'utenza a fronte dell'erogazione del servizio
 - 3.1.2. Ricavi da eventuali contributi riconosciuti al gestore per compensare la previsione di tariffe agevolate
 - 3.1.3. Ricavi derivanti da altre Pubbliche Amministrazioni;
 - 3.1.4. Altri ricavi
 - 3.2. Costi operativi
 - 3.2.1. Consumi di Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
 - 3.2.2. Servizi
 - 3.2.3. Costi del personale
 - 3.2.4. Costi per godimento beni di terzi
 - 3.2.5. Altri costi operativi
 - 3.3. Oneri diversi di gestione
 - 3.4. Accantonamenti
 - 3.5. Ammortamenti
 - 3.5.1. Per immobilizzazioni immateriali
 - 3.5.2. Per immobilizzazioni materiali
4. Gli assunti dello stato patrimoniale
 - 4.1. Immobilizzazioni immateriali
 - 4.1.1. Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità
 - 4.1.2. Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno
 - 4.1.3. Concessioni, licenze e marchi

- 4.1.4. Altre
- 4.2. Immobilizzazioni materiali
 - 4.2.1. Impianti e macchinari
 - 4.2.2. Attrezzature industriali e commerciali
 - 4.2.3. Altri beni
- 4.3. Rimanenze
- 4.4. Crediti
 - 4.4.1. Crediti verso clienti - crediti commerciali
 - 4.4.2. Crediti verso altri
- 4.5. Debiti verso fornitori
- 4.6. Disponibilità liquide
- 5. Conto economico
- 6. Stato patrimoniale
- 7. Rendiconto finanziario
- 8. Indicatori economico-finanziari