

POLITECNICO DI MILANO



**REALIZZAZIONE E GESTIONE DI STRUTTURE
ALLOGGIATIVE PER STUDENTI UNIVERSITARI E POST
in via Balducci e via Ovada, su aree
concesse in diritto di superficie al
Politecnico di Milano dal Comune di Milano**

**7 - STANDARD CONTENUTISTICO MINIMO DELLA RELAZIONE
AL PEF**

Politecnico di Milano
Area Tecnico Edilizia

Piazza Leonardo da Vinci, 32
20133 Milano
Tel. 02 2399
Fax 02 2399
www.polimi.it
Partita Iva: 04376620151
Codice fiscale: 80057930150

ALLEGATO N. 7

**PROPOSTA DI PROJECT FINANCE RELATIVA AL
REALIZZAZIONE DI DUE STRUTTURE
ALLOGGIATIVE PER STUDENTI UNIVERSITARI E
POST IN VIA OVADA E VIA BALDINUCCI, SU DUE
AREE CONCESSE IN DIRITTO DI SUPERFICIE AL
POLITECNICO DI MILANO DAL COMUNE DI MILANO**

Relazione illustrativa del Piano Economico Finanziario

INDICE

1. PREMESSA
2. PRINCIPALI DATI DI INPUT
3. DATI ECONOMICI
4. RISULTATI

1. PREMESSA

Il presente documento ha per oggetto la descrizione del piano economico finanziario redatto in ottemperanza bando di gara relativo alla proposta di *Project Financing* per la realizzazione di due strutture alloggiative per studenti universitari e post in Via Ovada e Via Balducci, su due aree concesse in diritto di superficie al Politecnico di Milano dal Comune di Milano.

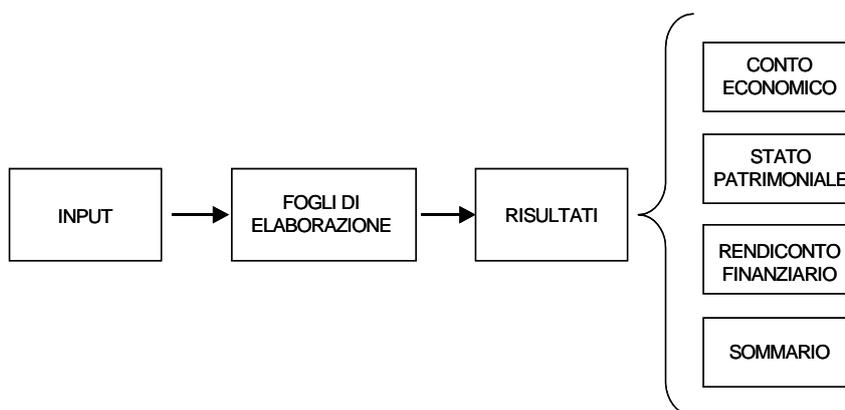
L'utilizzo delle tecniche di *Project Financing*, nell'ambito della valutazione dei profili reddituali di un'operazione e al fine di definire la migliore struttura finanziaria, richiede la costruzione di un piano che riproduca nel dettaglio tutti gli aspetti economici e finanziari dell'Iniziativa. In particolare, la funzione di tale modello è quella di verificare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell'iniziativa per il concessionario privato per l'intera durata della concessione di costruzione e gestione.

E' evidente quindi che la corretta e prudente rappresentazione del Piano Economico Finanziario dell'Iniziativa ne costituisce contestualmente il fondamento della credibilità e solidità, da un lato, e la prima garanzia per l'Amministrazione aggiudicatrice della buona riuscita della stessa, dall'altro.

Il PEF si articola negli usuali elaborati quali Conto Economico, Stato Patrimoniale, Rendiconto Finanziario e Sommario, qualificanti di una struttura finanziaria tipica del *Project Financing*.

Il Piano è stato elaborato in migliaia di Euro (Euro/000) su base semestrale, tenendo conto della fiscalità sulla base della legislazione in materia attualmente vigente.

Di seguito si riporta in sintesi la struttura del Piano Economico Finanziario:



2. PRINCIPALI DATI DI INPUT

Dati principali

L'investimento complessivo per la realizzazione del Progetto risulta essere di Euro/000 _____ (IVA esclusa) di cui:

➤ Euro/000 _____ (IVA esclusa) per costi di investimento tecnico, di cui:

- Euro/000 _____ per costi di costruzione;
- Euro/000 _____ per spese tecniche;
- Euro/000 _____ per arredi e attrezzature;
- _____

➤ Euro/000 _____ di oneri non tecnici, di cui:

- Euro/000 _____ per altri oneri e spese iniziali;
- Euro/000 _____ per liquidità prefinanziata;
- Euro/000 _____ per oneri finanziari capitalizzati.

L'importo dell'investimento al lordo dell'IVA è di Euro/000 _____.

Cronoprogramma valorizzato

Nella tavola che segue viene riportata la distribuzione dei costi di investimento (IVA esclusa) nei _____ mesi previsti per la realizzazione del Progetto:

INSERIRE DISTRIBUZIONE DEI COSTI IN VALORE ASSOLUTO SU BASE SEMESTRALE

Il totale delle fonti di copertura eccede il reale fabbisogno finanziario per euro/000 _____ rappresentanti liquidità di cassa. Tra queste vi è, per un valore pari a euro/000 _____, la Riserva di Cassa per il Servizio del Debito (*Debt Service Reserve Account, "DSRA"*) che viene tipicamente costituita al termine del periodo di costruzione a garanzia della capacità di fare fronte agli impegni finanziari nel periodo di gestione: l'importo è pari a circa il _____ dell'impegno finanziario del primo semestre di gestione (dato dalla somma tra la quota di rimborso della Linea Base e dalla quota interessi sia della Linea Base che del Linea IVA), subendo poi un processo di aggiustamento automatico in base all'impegno del semestre successivo.

Oneri capitalizzati

In aggiunta ai costi di investimento, sempre nella fase di costruzione, l'utilizzo di fonti di copertura finanziaria onerose determina, in tale arco temporale, la maturazione di oneri

finanziari che vengono capitalizzati ed ammortizzati in fase di esercizio. Oltre agli interessi sono capitalizzati come oneri finanziari anche le commissioni e spese bancarie che maturano nello stesso periodo ed altri oneri di natura fiscale (imposta sostitutiva sul finanziamento).

Oneri diversi

Negli altri oneri rientrano le spese notarili, le spese di consulenza finanziaria e di asseverazione, i premi assicurativi (relativi alla polizza provvisoria, alla polizza definitiva, decennale postuma, CAR, RCT e alla polizza ALOP), le spese di registrazione del contratto di concessione e le spese di gestione della SPV durante il periodo di costruzione.

Input temporali

Il PEF è costruito prendendo in considerazione un periodo di concessione della durata di 32,5 anni. Il periodo di gestione sarà di 30 anni dalla data di entrata in esercizio. Per la durata della concessione resta fermo quanto previsto nell'art. 4 della Bozza di Convenzione. Nel PEF si ipotizza che la gestione abbia inizio l'01/01/2012, anche se di fatto l'anno accademico inizia nel mese di settembre: questo per semplicità, al fine di non dover tener conto del principio di competenza nei prospetti di Conto Economico e Stato Patrimoniale¹.

Input finanziari

La struttura delle fonti finanziarie è stata definita coerentemente con l'andamento degli investimenti.

Capitale di Rischio

Il Capitale di Rischio investito nell'iniziativa ammonta a Euro/000 _____ (che rappresenta il _____% dell'investimento al netto d'IVA), la cui immissione avverrà in funzione dello stato avanzamento lavori. Il grado di *leverage* del progetto è stato determinato tenendo presente la necessità di ottenere un livello di mezzi propri e un DSCR (*Debt Service Cover Ratio*, "DSCR") adeguati a garantire sia la bancabilità sia una redditività del capitale di rischio coerente all'investimento in oggetto.

Il Capitale di rischio è suddiviso in due tipologie:

- equity per Euro/000 _____;
- prestito soci per Euro/000 _____.

Il Capitale di Rischio sarà remunerato dai flussi di cassa disponibili per gli Azionisti generati durante la gestione, sia sottoforma di dividendo (remunerazione dell'equity) che sottoforma di interesse (remunerazione del prestito soci, ipotizzato al _____%) e dalla cassa disponibile al termine della concessione.

¹ Ciò infatti evita di valutare ratei e risconti.

Finanziamento Bancario

Per il restante fabbisogno finanziario si ipotizza una copertura mediante ricorso ad un finanziamento bancario, di importo complessivo fino ad Euro/000 _____, suddiviso in due Linee di Credito:

1. Linea Base di Euro/000 _____ a copertura del rimanente fabbisogno finanziario per gli investimenti; il finanziamento ipotizzato a tasso _____ di durata complessiva di anni _____ (comprensivo dei 30 mesi di disponibilità corrispondenti al periodo di costruzione) e rimborso _____;
2. Linea IVA (VAT facility) di Euro/000 _____.

Il profilo di rimborso della Linea Base è stato definito, su base semestrale, in base alla capacità di generazione di *cash flow* del Progetto, in modo da mantenere il DSCR almeno pari a 1,21.

In relazione al credito IVA maturato sui costi di realizzazione, si ipotizza una copertura mediante una linea di finanziamento ad hoc. Per il rimborso si ipotizza _____.

Il tasso di riferimento applicato al finanziamento è pari al _____, rappresentante il tasso _____ a _____ anni. Sulla Linea Base è stato applicato poi uno spread di _____ bps nel periodo di costruzione e di _____ bps nel periodo di operatività. Sulla Linea IVA, invece, è stato applicato uno spread di _____ bps, a fronte di un tasso di riferimento del _____%.

Di seguito si riporta il prospetto sintetico relativo alla struttura del finanziamento:

INSERIRE TABELLA CON DATI DI RIEPILOGO (importi, durata, tassi)

Di seguito si riporta il prospetto riassuntivo Fonti-Impieghi:

INSERIRE TABELLA FONTI – IMPIEGHI SPV

3. DATI ECONOMICI

Tutte le voci di ricavo e di costosi riferiscono all'anno 2009. I dati sono aggiornati annualmente secondo un coefficiente determinato da un indice di inflazione annuo assunto nel PEF costante pari al 2,60% con anno base 2009.

Ricavi e Costi operativi

La struttura dei ricavi della SPV è determinata dalle seguenti voci:

1. ricavi da posti letto
2. ricavi commerciali
3. altri ricavi (compresa quota utenze ribaltata agli studenti)

I ricavi da posto letto dipendono essenzialmente dalle tariffe applicate e dalle percentuali di occupazione dei posti letto. Segue il prospetto di riepilogo delle tariffe ipotizzate (IVA al 10% inclusa, che poi dovrà essere scorporata) e dei posti letto come da progetto preliminare:

INSERIRE TABELLA CON RIEPILOGO DATI SUDDIVISI PER RESIDENZA (tipologia posto letto, distinzione tra lunga permanenza e foresteria, n° posti letto, prezzi applicati)

Per stimare i ricavi del Gestore sono state ipotizzate delle percentuali di occupazioni dei posti letto, prevedendo un periodo di start – up di ____ anni, come segue:

INSERIRE TABELLA CON % DI OCCUPAZIONE PER ANNI START UP E A REGIME

Ulteriore fonte di ricavo della SPV sono le entrate commerciali (DESCRIZIONE + SEGNALAZIONE IMPORTI E IPOTESI) e ricavi vari (DESCRIZIONE + SEGNALAZIONE IMPORTI E IPOTESI).

Segue il prospetto della SPV:

INSERIRE TABELLA DI RIEPILOGO DEI RICAVI (per i posti letto inserire il valore al netto d'IVA)

A fronte di questi ricavi la SPV sopporta:

- 1) costi di natura fissa che devono essere sostenuti indipendentemente dalle percentuali di occupazione delle strutture;
- 2) costi di natura variabile che sono riferiti esclusivamente ai posti letto della foresteria (c.d. "permanenza breve") e dunque dipendono dalla percentuale di occupazione annua di tali posti;
- 3) utenze
- 4) manutenzione straordinaria (INSERIRE IL VALORE MEDIO SUL PERIODO TOTALE CONCESSIONE)

5) operatività SPV (INSERIRE COSTI DI GESTIONE QUALI CDA, COLLEGIO SINDACALE, SEGRETERIA, ECC.)

Di seguito si riporta il prospetto relativo ai costi della SPV suddivisi per tipologia (INSERIRE VALORE A REGIME):

INSERIRE TABELLA CON SPECIFICA VOCI COSTI FISSI E VALORI (servizio di portineria, pulizia spazi comuni, direzione residenze, manutentore interno, fondo annuo tinteggiature, manutenzione ordinaria, spese varie gestionali, assicurazioni)

INSERIRE TABELLA CON SPECIFICA VOCI COSTI VARIABILI E VALORI (cambio biancheria, pulizia foresteria, altre spese)

INSERIRE TABELLA CON COSTI UTENZE

INSERIRE TABELLA CON COSTI MANUTENZIONE STRAORDINARIA E OPERATIVITA' SPV+

Segue il prospetto dei costi considerando anche lo start up (in cui vi sono risparmi di spesa sia sui costi variabili che sui costi fissi):

INSERIRE TABELLA CON COSTI FISSI E VARIABILI SUDDIVISI PER FASE START UP E FASE A REGIME

Dunque il Margine Operativo Lordo della SPV è pari a:

INSERIRE TABELLA CON RIEPILOGO RICAVI E COSTI A REGIME E VALORE MOL

Tale valore verrà utilizzato:

- 1) per ripagare il debito bancario
- 2) per pagare gli oneri fiscali
- 3) per remunerare gli azionisti.

Manutenzione Straordinaria e Rinnovo Arredi

E' stato contemplato l'utilizzo di un'apposita riserva di cassa, denominata *Operation & Maintenance Reserve Account (O&MRA)*, in cui viene accantonata una somma annua pari a _____ dell'intervento previsto. Sono previsti _____ interventi _____: il primo pari all' _____% dell'importo dei costi di costruzione, il secondo pari al _____%, _____.

Infine è stata prevista una ulteriore riserva per il rinnovo degli arredi con accantonamento annuo del _____% del valore degli arredi..

Il valore medio di euro/000 _____, della tabella precedente, deriva dalla media tra gli interventi, considerando sia la manutenzione straordinaria che la quota arredi (valori a costo storico).

Ammortamento

Nel PEF si considera l'utilizzo dell'ammortamento finanziario del ___% per tutti gli investimenti. Questo processo fa sì che, al momento della devoluzione del bene (ultimo anno di concessione).

Oneri e Proventi finanziari

Il valore degli oneri finanziari è dato dalla somma degli interessi passivi sulle due Linee di Debito attivate dalla Società di Progetto. Il valore dei proventi finanziari deriva dal reimpiego della riserva O&MRA e della riserva DSRA, ipotizzando una remunerazione del ___%.

Imposte

Le imposte calcolate nel piano sono l'IRES (imposta sul reddito delle società) e l'IRAP (imposta regionale sulle attività produttive).

L'IRES è stata calcolata applicando un'aliquota del 27,5% sul reddito imponibile ai fini della suddetta tassazione come previsto dalla normativa fiscale.

La liquidazione dell'imposta si basa sul versamento di: (i) un acconto nell'anno in corso (da versarsi in due rate, la prima del 40%, la seconda del 60%) pari al 100% del totale dell'imposta di competenza, (ii) un conguaglio nell'esercizio in corso, dato dalla differenza fra quanto effettivamente dovuto e quanto già liquidato come acconto.

L'IRAP è stata calcolata applicando l'aliquota del 3,90% sul reddito imponibile ai fini della suddetta tassazione come previsto dalla normativa fiscale.

La liquidazione dell'imposta di competenza segue le medesime modalità dell'IRES.

4. RISULTATI

Al fine della valutazione della convenienza economica del Progetto sono stati utilizzati gli indicatori che seguono:

✓ **Tasso Interno di Rendimento ("TIR") del Flusso di Cassa del Progetto**

Il TIR del progetto, che esprime, in media, il tasso di rendimento dei flussi di cassa dell'investimento, risulta essere pari al ____%.

✓ **Valore Attuale Netto ("VAN") del Flusso di Cassa del Progetto**

Il VAN del Progetto pari a Euro/000 ____, a testimonianza che il Progetto consente un incremento del valore dell'investimento iniziale.

Il VAN del Progetto è calcolato ad un tasso di sconto del ____% rappresentativo del costo medio ponderato del capitale, calcolato come media ponderata tra il costo del debito (pari al ____%) e il costo del capitale (stimato con il modello CAPM e pari al ____%).

✓ **Tasso Interno di Rendimento ("TIR") per l'azionista**

Il TIR per l'azionista risulta essere pari al ____%.

✓ **Valore Attuale Netto ("VAN") per l'azionista**

Il VAN per l'azionista pari a Euro/000 _____.

Ai fini della valutazione della capacità di rimborso dei finanziamenti sono stati utilizzati i seguenti indicatori di copertura del servizio del debito.

✓ **Debt Service Cover Ratio ("DSCR")**

E' dato dal rapporto tra il flusso di cassa di periodo, disponibile per il Servizio del Debito, ed il Servizio del Debito di periodo (comprensivo della quota capitale e della quota interessi della Linea base e della quota interessi della Linea IVA). Esso costituisce una misura della capacità dei flussi di cassa operativi, al netto delle imposte di periodo, di coprire gli impegni finanziari in ogni periodo.

I flussi di cassa complessivi generati dall'operazione garantiscono un DSCR minimo pari a 1,21 mentre il valore medio è pari a _____.

✓ **Loan Life Cover Ratio (“LLCR”)**

E' calcolato, per ciascun periodo, come rapporto tra il valore attuale della somma dei Flussi di Cassa e della Riserva disponibili per il servizio del debito (utilizzando come tasso di attualizzazione il costo medio del debito) riferiti alla durata della Linea Base ed il valore residuo della Linea Base e della Linea IVA.

Anche questo indicatore rappresenta una misura della capacità di credito del Progetto.

Il livello di LLCR garantito dall'operazione è pari ad un valore minimo di 1,16 con un valore medio di _____.