

SINTESI DESCRITTIVA DEL P.E.F.

Proposta di Finanza di Progetto ex art. 183, co. 15 D.Lgs. 50/2016, per la Valorizzazione dei sedimi militari mediante la progettazione, costruzione e gestione di alcuni Impianti per la produzione di energia elettrica da FER solare fotovoltaica su siti di proprietà del Ministero della Difesa e nella disponibilità di Difesa Servizi S.p.A..

SOMMARIO

PREMESSA	1
DATI ECONOMICO FINANZIARI DEL PROGETTO	2
1. DURATA DELLA CONCESSIONE	2
2. INVESTIMENTI.....	2
3. RICAVI E COSTI DI GESTIONE.....	3
4. CARATTERISTICHE DEGLI IMPIANTI FV	3
5. COSTO DEL CAPITALE.....	4
6. ANALISI DEI RISCHI	6
7. AMMORTAMENTO IMMOBILIZZAZIONI	7
8. ONERI FINANZIARI	7
9. IMPOSTE	7
10. FLUSSI DI CASSA.....	8
11. PIANI ECONOMICO FINANZIARI DELLE 7 SPV	8
12. LA METODOLOGIA UTILIZZATA	9
CONCLUSIONI	9

PREMESSA

Il presente documento è finalizzato ad illustrare gli elementi essenziali del Piano Economico Finanziario (da qui in avanti definita il “P.E.F.”) sul quale è basata la Proposta di Finanza di Progetto ex art. 183, co. 15, D.Lgs. 50/2016 (da qui in avanti definita la “Proposta”), presentata dalla ATI costituenda formata da Sanfer S.r.l. e San Vito srl. (da qui in avanti definita anche come

“Proponente”) a Difesa Servizi S.p.A., per la valorizzazione dei sedimi militari mediante la progettazione, costruzione e gestione di alcuni Impianti per la produzione di energia elettrica da FER solare fotovoltaica, mediante concessione del diritto d'uso di alcuni siti presso aree/strutture in zona militare affidate in gestione, ai fini della loro valorizzazione economica, dalla Direzione dei Lavori del Ministero della Difesa a Difesa Servizi S.p.A. (da qui in avanti definita la “Operazione Economica” o anche solo la “Operazione”).

Al fine di analizzare le caratteristiche economico - finanziarie dell'Operazione è stato utilizzato un modello di analisi finanziaria nell'ambito del quale sono state assunte come dati di input le informazioni descritte in tutti i documenti progettuali.

Il P.E.F. definisce, sulla base delle ipotesi progettuali formulate e contenute nella documentazione tecnica facente parte della proposta, le condizioni di sostenibilità economica e finanziaria e di bancabilità del progetto.

Con il presente documento, il proponente intende:

- illustrare lo schema dell'operazione;
- riportare gli elementi di carattere quantitativo che potranno essere posti a base di gara.

Lo sviluppo del modello ha consentito l'individuazione delle condizioni di equilibrio economico - finanziario per l'intera durata della concessione.

DATI ECONOMICO FINANZIARI DEL PROGETTO

I dati di Input del P.E.F. sono riferibili alle seguenti categorie:

1. Durata della concessione
2. Costi di investimento
3. Ricavi e costi di gestione
4. Costo del capitale di debito e del capitale proprio (equity)
5. Indicatori di equilibrio economico finanziario.

1. Durata della concessione

La durata complessiva della concessione è fissata in anni 25 (venticinque).

2. Investimenti

Si prevede che, nell'ambito della concessione, siano realizzati investimenti pari a € 6.505.327 (IVA esclusa) finalizzati alla progettazione, realizzazione, gestione e sfruttamento economico di 7 impianti (5 su lastrici solari e 2 a terra) per la produzione di energia elettrica da FER solare fotovoltaica, mediante concessione del diritto d'uso di alcuni siti presso aree/strutture in aree militari affidate in concessione, ai fini della loro valorizzazione economica, dalla Direzione dei Lavori del Ministero della Difesa a Difesa Servizi S.p.A..

Per favorire l'implementazione della mobilità elettrica, Sanfer S.r.l. ha previsto il posizionamento su tutti i siti interessati di colonnine di ricarica per veicoli elettrici (ca. 40 colonnine di ricarica da 22 kw cad.)

Al fine di mantenere l'Equilibrio Economico Finanziario dell'operazione, si è ritenuto opportuno mantenere la taglia degli Impianti FV < 1 Mwp; ciò in modo da partecipare alle procedure di registro regolate dal Titolo II del D.M. MiSE del 4.7.2019 ed ottenere l'accesso ai meccanismi di incentivazione ventennale ivi previsti, consistenti nel caso di specie, trattandosi di Impianti FV di potenza superiore a 250 kWp, in un incentivo calcolato come differenza tra un valore fissato e il prezzo zonale orario dell'energia (riferito alla zona in cui è immessa in rete l'energia elettrica prodotta dall'Impianto FV).

Il costo complessivo comprende il costo delle fidejussioni e le spese per la predisposizione della proposta. Queste ultime, che ammontano al 2,5% dell'ammontare complessivo dell'investimento, sono costituite dalle spese relative alle consulenze tecniche, legali, assicurative e di asseverazione nonché alle spese di progettazione.

3. Ricavi e costi di gestione

I ricavi del Progetto derivano dalla fornitura agli Enti Militari insistenti presso le aree del maggior quantitativo possibile, comunque non inferiore al Quantitativo Minimo indicato nell'Allegato F, di energia elettrica prodotta dall'impianto fv, ad una tariffa FLOOR di € 160 al MWh e dalla vendita della rimanente parte di energia al valore previsto di € 81 al MWh conseguente all'iscrizione al Registro Gse per un periodo anni 20 dalla data di entrata in esercizio dell'impianto fv.

Il canone di concessione da riconoscere al Demanio Militare per l'occupazione dei tetti è previsto pari a 1,20 € per mq e di € 3000 per Ha per gli impianti che verranno realizzati a terra.

Il contratto O&M avrà un costo indicativo di ca. € 6.000/anno x MWp installato.

4. Caratteristiche degli Impianti FV

Nella tabella riportata di seguito si forniscono le principali caratteristiche dei 7 impianti FV in progetto ed il dettaglio delle spese per la loro realizzazione (al netto IVA):

SITO	Mw	Produzione (Kwh)	Costo investimento	Mq Tetti	Ha	Canone anno	Autoconsumo Minimo Caserne (Kwh)	Tariffa agevolata (GSE) (€/Kwh)	Prezzo Floor vendita energia alle Caserne (€/Kwh)	Fatturato 1 anno (2023)	Irr Unlever
SPV 01 Ronchini Tullio Marcon	0,599	888.916	850.154 €	5.169		6.202 €	400.012	0,081 €	0,160 €	102.712 €	7,12%
SPV 02 Calcerone, Terra	0,999	1.798.210	1.131.945 €	0	1,50	4.500 €	0	0,081 €	0,000 €	145.247 €	6,61%
SPV 03 CSSN	0,927	1.136.437	957.144 €	7.870		9.444 €	406.211	0,081 €	0,160 €	126.269 €	6,37%
SPV 04 Nettuno	0,998	1.445.104	1.093.942 €	6.520		7.824 €	361.276	0,081 €	0,160 €	145.838 €	7,30%
SPV 05 Pantano Dantioli	0,423	621.969	432.847 €	7.417		8.900 €	156.299	0,081 €	0,160 €	63.094 €	6,11%
SPV 06 Terravecchia, Terra	0,999	1.938.060	1.130.445 €	0	1,50	4.500 €	0	0,081 €	0,000 €	157.419 €	7,84%
SPV 07 Terravecchia, TETTI	0,747	1.177.272	908.849 €	7.815		8.531 €	412.045	0,081 €	0,160 €	128.083 €	8,33%
	5,692	8.995.968	6.505.327 €	34.791	3,00	49.992 €	1.735.843			869.663 €	

5. Costo del capitale

Il fabbisogno finanziario iniziale è pari a circa € 6.505.327(IVA esclusa), comprensivo degli oneri finanziari relativi alla fase d'investimento e al lordo delle risorse generate dalla gestione corrente.

La copertura del fabbisogno finanziario complessivo è stata ipotizzata attraverso l'apporto di mezzi propri (Equity) e di mezzi di terzi ("Linea di debito Senior") in rapporto 15% / 85%. Il rapporto mezzi di terzi/mezzi propri è definito sulla base della necessità di garantire contestualmente una congrua remunerazione del capitale proprio investito e il rispetto degli indicatori di bancabilità del progetto.

I mezzi di terzi sono costituiti da:

- un finanziamento (Linea di debito Senior), di durata complessiva pari a 18 anni ad un tasso d'interesse del 5,00%;
- un finanziamento (Linea IVA) di durata complessiva di 3 anni ad un tasso d'interesse del 3% (il piano di rimborso è stimato sulle tempistiche di rimborso del credito IVA da parte dell'Agenzia delle Entrate).

Per la copertura dei fabbisogni stimati la richiedente attiverà le seguenti risorse finanziarie (dati aggregati):

- € 975.799,00 circa apporti della proprietà sotto forma di **equity** e/o prestiti soci subordinati e infruttiferi;
- € 5.529.528,00 **finanziamenti bancari a MLT (Linea Base)** a **tasso fisso** su base **project finance** corrispondenti a un rapporto Debt/Equity 85/15. Le durate dei detti finanziamenti saranno di 18 anni;
- Il **fabbisogno IVA** (complessivamente stimato a € 650.533 verrà finanziato al 100% attraverso interventi bancari "autoliquidanti" (durata fino a 4 anni).

Nella tabella che segue vengono riepilogati i principali termini delle linee di finanziamento richieste:

	Linea Base Multitranche	Linea IVA Multitranche
Beneficiari	7 SPV	7 SPV
Importo globale	Fino a € 5.529.528,00	Fino a € 650.533,00
Scopo	finalizzato alla copertura dei costi dei Progetti delle 7 SPV (progettazione, fornitura impianti, installazione, opere edili, rilascio autorizzazioni, oneri finanziari capitalizzati e DSRA in fase di realizzazione, oneri diversi) nella misura massima dell'85%	Finanziare il fabbisogno IVA durante la fase di costruzione dei Progetti

	Linea Base Multitranche	Linea IVA Multitranche
Durata	18 anni	4 anni
Erogazione	in più erogazioni di ammontare pari, ciascuna, all'85% del SAL, subordinatamente al versamento di apporti di Equity ovvero finanziamenti infruttiferi e subordinati pari ad almeno il 15% dell'importo del SAL stesso, dietro presentazione delle rispettive fatture	In più erogazioni come finanziamento del 100% dell'IVA relativa alle fatture dei previsti SAL
Rimborso	Mediante 216 rate mensili (18 anni di ammortamento) posticipate	in quote variabili, comunque entro la scadenza finale, corrispondenti a (i) ogni ammontare pari al credito IVA rimborsato dall'Amministrazione Finanziaria; (ii) l'IVA a debito portata a compensazione dell'IVA a credito nella dichiarazione IVA periodica
Tasso di interesse	Margine più Tasso di Riferimento (Eurirs di periodo)	Margine più Tasso di Riferimento (Euribor di periodo)
Margine	Da definire	Da definire
Garanzie e impegni degli Azionisti per le Linee Base	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Garanzia da parte di SACE, fino all'importo del 80% del finanziamento, tramite lo strumento denominato "Green New Deal";</u> • Pegno sulle quote delle 7 SPV; • versamenti <i>up front</i> in conto futuro aumento di capitale e finanziamenti infruttiferi e subordinati da parte dei soci per complessivi € 975.799,00 nel rispetto del D/E 85% del Caso Base; • costituzione di un <i>Cash Collateral up-front</i> (DSRA) a copertura dei <i>costs overrun</i> e di eventuali mancati ricavi in caso di guasti pari a 6 rate di rimborso mensili; • Ipoteca di 1° grado sulle concessioni delle 7 SPV; • Privilegio speciale sugli impianti; • Vincolo a favore della banca finanziatrice sulle polizze assicurative ed eventuali garanzie prestate dal costruttore e dal gestore degli Impianti; • Cessione in garanzia/pegno di tutti i crediti derivanti ai Beneficiari dai contratti di progetto, con particolare riferimento alla cessione diretta del credito relativo alle tariffe incentivanti; 	

	Linea Base Multitranche	Linea IVA Multitranche
	<ul style="list-style-type: none"> Canalizzazione di tutte le entrate dei Progetti su conti correnti dedicati della banca finanziatrice. 	

6. Analisi dei Rischi

Si possono individuare alcune tipologie di rischi per le quali sono stati introdotti opportuni elementi di mitigazione:

- Rischio Costruzione
- Rischio Operativo
- Rischio Mercato
- Rischio Impianto
- Rischio Tasso

<u>Rischio Costruzione</u>	<p>San Vito/Sanfer, membri della costituenda ATI, hanno sviluppato una decennale esperienza nel settore fotovoltaico. San Vito possiede e gestisce due impianti finanziati tramite Project Finance da Intesa San Paolo e Bpm, mentre Sanfer come General Contractor ha realizzato 7 impianti fotovoltaici.</p> <p>Il contratto di costruzione sarà del tipo "Prezzo fisso chiavi in mano".</p>
<u>Rischio Operativo</u>	<p>La tecnologia è ormai collaudata e affidabile. Va inoltre tenuto conto che uno dei rischi maggiori in questa tipologia di progetti e cioè il furto dei pannelli fotovoltaici è fortemente mitigato dalla installazione dei detti impianti su lastrici solari all'interno di aree Militari protette.</p>
<u>Rischio Mercato</u>	<p>La tariffa incentivante è fissa per 20 anni in base al contratto con il GSE. Non sussistono rischi di oscillazione della domanda in quanto l'energia prodotta eccedente il Quantitativo Minimo ceduto all'Ente Militare ad una tariffa FLOOR di € 160 Mwh sarà ritirata dal GSE</p> <p>Il settore delle energie rinnovabili è destinato ad assumere un ruolo sempre più importante nella strategia energetica di ogni Paese.</p>
<u>Rischio Producibilità Impianto</u>	<p>la producibilità dell'impianto dipende da: i) irraggiamento solare; ii) performance impianto.</p> <p>i) <u>Irraggiamento solare:</u> il parametro di irraggiamento, diverso da zona a zona, è il primo elemento su cui si basa la determinazione della produzione di un impianto fotovoltaico. Tale parametro mostra un elevato grado di robustezza dovuta all'osservazione del fenomeno dell'insolazione su un arco temporale</p>

	<p>più che decennale da Osservatori a carattere nazionale e internazionali (ENEA, UCEA, Aeronautica Militare, NASA, PVGIS etc.).</p> <p>ii) <u>Performance Impianto</u>: per quanto riguarda l'efficienza dell'impianto fotovoltaico, un ruolo estremamente importante viene ricoperto dalla controparte tecnica che deve garantire, nel rispetto degli obblighi contrattuali, una performance soddisfacente dell'impianto. Il rendimento di sistema garantito (Production Ratio_PR) individuato nel contratto di Operation & Maintenance non sarà inferiore al 82%; inoltre il produttore dei pannelli fotovoltaici garantirà un degrado delle prestazioni non superiore al 6% in 10 anni e al 15% in 25 anni (parametro recepito nei business plan).</p> <p>Per loro caratteristiche gli impianti fotovoltaici non necessitano di una particolare manutenzione e il loro rendimento è piuttosto legato alla qualità dei materiali utilizzati e alla loro corretta installazione.</p>
<u>Rischio Tasso</u>	Il rischio tasso verrà annullato in quanto i 7 <i>Project Finance</i> saranno tutti a tasso fisso.

7. Ammortamento Immobilizzazioni

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni sono effettuati in base alla residua possibilità di utilizzazione delle stesse, con l'applicazione di aliquote di ammortamento non superiori a quelle fiscalmente consentite in base alla vigente normativa.

8. Oneri Finanziari

Sulla Linea Senior, il tasso d'interesse applicato è l'EURIRS a 18 anni, aumentato di uno spread pari a 4,15% e di un IRS pari allo 0,85% (tasso complessivo medio pari a 5,00%). Sulla Linea IVA, il tasso d'interesse applicato è del 3 %.

9. Imposte

L'IRES è stata calcolata applicando un'aliquota del 24% al reddito imponibile, secondo la normativa fiscale in vigore a partire dal 2017 (Legge di stabilità 2016); è stato ipotizzato, come previsto dalla normativa fiscale, il riporto delle eventuali perdite d'esercizio, a deduzione della base imponibile, e la piena deducibilità degli oneri finanziari dalla base imponibile, ai sensi dell'art. 96 comma 5 del TUIR. L'IRAP è stata calcolata applicando un'aliquota del 3,90% al reddito imponibile, come previsto dalla normativa fiscale.

10. Flussi di cassa

Lo sviluppo del prospetto dei Flussi di Cassa è finalizzato ad evidenziare ed individuare i seguenti flussi di cassa intermedi:

- Il Cash Flow Operativo, che rappresenta il flusso di cassa generato dalla gestione, calcolato sommando al reddito operativo desunto dal Conto Economico previsionale del Concessionario il valore dei costi non monetari;
- Il Cash Flow di Progetto, che rappresenta il flusso di cassa annuo associato al progetto a prescindere dalla struttura di finanziamento (Unlevered Cash Flow), ovvero il saldo da finanziare o il surplus disponibile per il servizio del debito. L'IVA è calcolata mediante l'applicazione delle aliquote previste dalla normativa fiscale alle specifiche voci di costo e di ricavo;
- Il Cash Flow Disponibile per il Debt Service rappresenta il flusso di cassa da destinare al rimborso delle fonti di finanziamento in termini di interessi e rimborso del debito. Nel piano viene calcolato sommando al Cash Flow di Progetto il valore dell'apporto di capitale proprio e del debito;
- Il Cash Flow post Debt-Service rappresenta il flusso di cassa annuo dell'iniziativa al netto della struttura finanziaria del progetto. Tale flusso potrà essere destinato all'incremento della tesoreria disponibile e/o, se positivo, alla distribuzione di utili agli azionisti, nei limiti degli utili realizzati nei periodi precedenti e non ancora distribuiti.

11. Piani Economico Finanziari delle 7 SPV

Il Piano Economico Finanziario è stato elaborato per una durata complessiva di 25 anni. Nella sua formulazione ed elaborazione, il P.E.F. risulta suddiviso in tre sezioni, rispettivamente:

- Conto Economico previsionale
- Stato Patrimoniale previsionale
- Cash flow previsionale.

Il P.E.F. è impostato su base annuale. Sui parametri e valori economico-finanziari è stata calcolata l'incidenza degli oneri fiscali: IRES ed IRAP sulla base imponibile reddituale e IVA sui costi e sui ricavi operativi e sugli investimenti.

Dalle pianificazioni economiche-finanziarie nel seguito evidenziate, traspare un livello di indebitamento richiesto del tutto compatibile in relazione alle previsioni di sviluppo delle SPV ed ai cash flow attesi.

Il cash flow presenta nel Caso Base per tutte le 7 SPV una buona capacità di copertura degli impegni legati al servizio del debito: DSCR medio (per i 18 anni di vita dei finanziamenti) di 1,25 compreso in un range di 0,90 – 2,20.

Le iniziative trarranno la propria capacità di rimborso dalla vendita dell'energia in regime incentivato (FER-1) che si ritiene possa assicurare per 20 anni una tariffa incentivante nell'ordine di 81 €/MWh e dalla fornitura di energia elettrica agli Enti Militari insistenti sulle strutture ad un prezzo minimo FLOOR di 160 €/MWh.

12. La metodologia utilizzata

In primis, la valutazione economico-finanziaria di un progetto di investimento è finalizzata a verificare la sussistenza di due condizioni base per la realizzabilità stessa di un progetto di intervento, ovvero:

- la convenienza economica del progetto, ossia la capacità del progetto di creare valore nell'arco della durata della Concessione e di generare un livello di redditività del capitale investito adeguato alle aspettative dell'investitore privato;
- la fattibilità finanziaria, ossia la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati per la sua realizzazione.

Il TIR (IRR) rappresenta il tasso di sconto che rende nulla la somma dei flussi di cassa scontati. Esso esprime sostanzialmente il livello di rendimento di una serie di flussi futuri (nel nostro caso, dei flussi di cassa del progetto).

Il TIR può essere interpretato come una misura della redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo delle risorse impiegate.

Il VAN progetto è un indicatore finanziario che fornisce una indicazione, in termini monetari, sul valore generato dal progetto espresso all'istante della valutazione.

I "pesi" per il calcolo della media sono costituiti dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi.

Ai fini della valutazione del Piano economico-finanziario elaborato, per la individuazione delle condizioni di equilibrio dello stesso, si fa riferimento al valore assunto dai seguenti indicatori quali indicatori della convenienza economica del progetto, ovvero della capacità del progetto/investimento di generare ricchezza:

- Il TIR del Progetto dopo le imposte
- Il VAN del progetto

I valori assunti da tali indicatori risultano essere in linea con le esigenze di bancabilità. Il P.E.F. mostra una situazione di equilibrio economico e finanziario con indicatori di bancabilità tipici di operazioni similari, che dimostrano quindi la capacità del progetto di rimborsare i finanziamenti.

CONCLUSIONI

Per ogni approfondimento delle questioni trattate nella presente relazione di sintesi descrittiva si rimanda agli altri documenti allegati alla Proposta ed in particolare al P.E.F., con la più ampia disponibilità a emendare eventuali errori e/o fornire chiarimenti.