

Data: 18 aprile 2007

N. pratica: 2007/865

Versione: 1.1

---

---

**FidiToscana**

*finanza innovativa*

***Project financing stazione  
tranvia veloce Firenze SMN -  
Scandicci: valutazione proposta  
ex art. 155 D.Lgs 163/2006***



**COMUNE DI SCANDICCI**



## Controllo del documento

### Registro variazioni:

Data	Autore	Versione	Variazione
18/04/2007	Beatrice Cirri	1.0	Correzioni ed integrazioni effettuate a seguito delle osservazioni del Committente sulla versione 1.0 del 30/03/2007

### Analista:

Nome	Ruolo	Firma
Beatrice Cirri	Autore	

### Revisione ed autorizzazione:

Nome	Ruolo	Firma
Graziano Ufrasi	Responsible Area Finanza Innovativa	

### Distribuzione:

N°	Nome	Ruolo	Versione	Data di spedizione	Mezzo di spedizione
1	Arch. Martellacci	Dirigente settore parchi e qualità della vita urbana	1.0	30/03/2007	e-mail
2	Arch. Martellacci	Dirigente settore parchi e qualità della vita urbana	1.1	18/04/2007	e-mail



## Indice

<b>1. Premessa .....</b>	<b>4</b>
<b>2. I dati fondamentali del progetto .....</b>	<b>6</b>
2.1. Contenuto della bozza di convenzione .....	6
2.2. I rapporti contrattuali tra i soci della società di progetto .....	6
2.3. Le caratteristiche tecniche del progetto .....	8
2.4. Le tariffe, i ricavi e i costi di gestione .....	10
<b>3. Analisi del piano economico-finanziario.....</b>	<b>11</b>
3.1. Coerenza dell'impostazione del Piano con il contenuto della bozza di convenzione .....	11
3.2. Congruità dei valori espressi nel PEF.....	12
<b>4. La convenienza economica e la sostenibilità finanziaria del progetto .....</b>	<b>12</b>
4.1. Profilo rischio-rendimento.....	12
4.2. Fattibilità finanziaria.....	13
<b>5. Analisi costi – benefici per il Comune.....</b>	<b>15</b>
<b>6. Analisi degli elementi propositivi per la valutazione dell'offerta.....</b>	<b>17</b>
<b>7. Conclusioni .....</b>	<b>18</b>

## 1. Premessa

In data 02/08/2003 il Comune di Scandicci ha pubblicato sulla GURI un avviso per sollecitare manifestazioni d'interesse alla realizzazione in *project financing*, ai sensi dell'art 153 e seguenti del D.Lgs n. 163/2006, della stazione della Tranvia Veloce Firenze S.M.N. – Scandicci, delle attrezzature connesse pubbliche e private e del complessivo riassetto dell'area del nuovo Centro Civico.

Tale intervento rientra in un più esteso processo di riqualificazione urbana che mira a ridefinire il ruolo della città nell'ambito dell'area metropolitana fiorentina, trasformandola da semplice zona residenziale ed industriale ad attivo centro culturale e di servizi.

Di seguito vengono evidenziati i principali atti amministrativi che si sono succeduti a partire dal 2002 e che hanno posto le basi per l'attuale fase di ricerca di partner privati tramite la procedura di *project financing* per l'effettiva realizzazione della trasformazione urbana della città:

1. in data 15/01/2002 con delibera del C.C. n° 4 è stata approvata la variante al PRG vigente in cui si prevede la realizzazione della nuova stazione della Tranvia Veloce, delle connesse attrezzature pubbliche e private e dove si specifica che le modalità di intervento dovranno essere definite da un apposito progetto guida elaborato dall'Amministrazione Comunale;
2. in data 24/07/2003 con delibera del C.C. n° 85 è stato approvato un Programma Direttore redatto dall'architetto Richard Rogers che disciplina il recupero urbanistico dell'area ubicata lungo l'asse della nuova tranvia nella quale vengono previste varie funzioni (cultura, commercio, ristoro, attrezzature collettive, residenza, ricettivo);
3. il progetto guida previsto, denominato "Nuovo Centro Civico" e realizzato dall'architetto Richard Rogers, è stato approvato con delibera di C.C. n° 133 del 12/11/2003. Tale documento definisce l'assetto urbanistico di dettaglio della zona individuata dal Programma Direttore;
4. in data 12/11/2003 con delibera del C.C. n° 132 il Comune di Scandicci ha adottato il Piano Strutturale che individua l'area oggetto del project nell'UTOE 4.

A seguito della pubblicazione dell'avviso ex art. 153 D.Lgs 163/2006 ad opera del Comune di Scandicci, un raggruppamento di imprese facente capo all'impresa Baldassini e Tognozzi Spa, con sede in Calenzano (FI) (di seguito anche "Promotore"), ha avanzato una proposta per la progettazione, costruzione e gestione funzionale ed economica della suddetta struttura, presentando la documentazione tecnica necessaria.

Allo scopo di effettuare, secondo quanto previsto dall'art. 154 ter D.Lgs 163/2006, la verifica della fattibilità delle proposte nonché di analizzare il profilo di rischio generale del progetto e di fornire una prima stima di massima sul bilancio benefici-costi per il Comune, è stato conferito a Fidi Toscana Spa un apposito incarico di consulenza in data 29/11/2004.

In fase di valutazione della proposta, preliminare alla dichiarazione di pubblico interesse, l'Amministrazione comunale ha richiesto ai promotori alcune modifiche alla proposta presentata. In particolare veniva richiesta una maggiore conformità dell'intervento alle

previsioni del Piano Rogers. Nel mese di luglio del 2005 il Promotore ha inviato l'aggiornamento della proposta che, a seguito del recepimento delle richieste dell'Amministrazione comunale, conteneva anche alcune modifiche sostanziali nelle destinazioni d'uso degli edifici e nell'allocazione di alcune funzioni.

Sulla base della documentazione originaria presentata dal Promotore e delle successive modifiche ed integrazione rese necessarie dal citato confronto con l'Amministrazione, Fidi Toscana ha provveduto alla valutazione della proposta integrata avvalendosi della collaborazione degli altri consulenti contattati dall'Amministrazione comunale<sup>1</sup> sintetizzando il lavoro svolto in una relazione finale consegnata in data 11 novembre 2005.

A seguito delle osservazioni riportate, in data 26 giugno 2006 L'Amministrazione comunale ha inviato ai promotori una richiesta di integrazione della proposta e di adeguamento del progetto preliminare con soluzioni tecniche utili ad accogliere le nuove osservazioni cui ha seguito la presentazione formale della proposta integrata (di seguito anche "Proposta") avvenuta il 5 febbraio 2007.

Al fine di provvedere alla valutazione della Proposta ex art. 154 D.Lgs 163/2006 e fornire una prima stima di massima sul bilancio benefici-costi per il Comune, è stato conferito a Fidi Toscana Spa in data 08/03/2007 un apposito incarico di consulenza, integrativo del precedente.

Lo svolgimento dell'incarico da noi ricevuto si è articolato nelle seguenti attività:

- acquisizione ed esame di copia della Proposta;
- verifica della presenza nella Proposta della dichiarazione relativa all'importo delle spese sostenute per la predisposizione dell'offerta dalla quale risulta un'incidenza di tali spese sull'ammontare dell'intervento inferiore al 2,5%;
- verifica della coerenza dell'impostazione del piano economico-finanziario con il contenuto della bozza di convenzione;
- verifica di massima della congruità dei valori espressi nel Piano;
- verifica della redditività del progetto in relazione alle tariffe proposte, al prezzo richiesto, alla durata prevista della concessione;
- verifica della sostenibilità della struttura finanziaria ipotizzata nel progetto;
- analisi costi-benefici per il Comune;
- analisi degli elementi proposti per la valutazione delle offerte in sede di gara ai sensi dell'art. 83, comma 1, del D.Lgs 163/2006.

Per la valutazione degli aspetti tecnici e legali della Proposta, l'Amministrazione comunale ha conferito, inoltre, due incarichi separati al consulente tecnico Arch. Crociani e al consulente legale Avv. Pecchioli.

Una sintesi del lavoro svolto e delle conclusioni è contenuta nei seguenti paragrafi.

---

<sup>1</sup> Architetto A. Crociani per la parte tecnica ed avvocato Pecchioli per la parte legale.

## **2. I dati fondamentali del progetto**

### ***2.1. Contenuto della bozza di convenzione***

La convenzione è il contratto che regola i rapporti tra il concedente (Comune di Scandicci) ed il concessionario (il raggruppamento che si aggiudicherà la concessione) per tutta la durata della concessione. Il suo contenuto è quindi di estrema importanza. Nella bozza predisposta dai proponenti, tra gli elementi più rilevanti che riteniamo di dover mettere in evidenza, vi sono i seguenti:

- Oggetto (art. 3): progettazione definitiva ed esecutiva e costruzione della stazione tranvia veloce Firenze SMN – Scandicci, di una sala polifunzionale, della piazza pubblica, di unità immobiliari a destinazione commerciale, residenziale e direzionale, di parcheggi interrati e di superficie. Per la durata trentennale della concessione è prevista la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria delle unità immobiliari a destinazione commerciale in gestione, dei parcheggi di superficie e degli spazi pubblicitari e la manutenzione straordinaria delle opere escluse dalla gestione (sala polivalente, magazzino interrato, piazza pubblica e pensilina a copertura della stazione della tranvia). Il resto delle opere, ossia tutto il residenziale, tutto il direzionale, parte del commerciale ed i parcheggi interrati, passeranno in proprietà al Promotore che ne effettuerà la vendita a terzi;
- Durata della concessione (art. 4): 30 anni, di cui 4 per la costruzione e 26 di gestione;
- Prezzo (art. 7): trasferimento da parte del Comune della proprietà inerente le aree su cui verranno realizzate le opere da cedere sul mercato (edifici a destinazione abitativa, direzionale, parte degli edifici a destinazione commerciale ed i parcheggi interrati incluse le aree di pertinenza);
- Gestione della pubblicità (art. 9): è prevista nelle immediate vicinanze dell'area oggetto di intervento ed all'interno dell'area stessa e prende inizio dalla data di sottoscrizione della convenzione;
- Manutenzioni straordinarie (art. 19): gli interventi che comportino costi superiori a quelli indicati nel PEF saranno posti a carico del concedente;
- Condizioni di garanzia per l'equilibrio economico-finanziario (art. 25): è previsto che in caso di modifica delle seguenti condizioni esterne che possano compromettere il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario, il concessionario abbia diritto all'immediata revisione della concessione: regime fiscale e tariffario, quadro normativo vigente, ritardi nel rilascio delle autorizzazioni, condizioni idrauliche, idrogeologiche o geotecniche dei terreni imprevedute o imprevedibili, interferenze derivanti dalla sovrapposizione con il cantiere della tranvia;
- Tariffe: le tariffe previste per i parcheggi di superficie nel disciplinare tecnico di gestione sono di 1 Euro l'ora con tariffa minima di 0,5 Euro.

### ***2.2. I rapporti contrattuali tra i soci della società di progetto***

In base a quanto previsto dall'art. 10 della bozza di convenzione, tra i promotori verrà costituita, in caso di aggiudicazione, una società di progetto ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs

163/2006. Tale società rappresenterà il soggetto giuridico titolare della concessione e l'unica controparte dell'Amministrazione aggiudicatrice.

Dall'analisi dell'atto costitutivo allegato alla Proposta, emerge che le quote di partecipazione alla costituenda ATI sono provvisoriamente determinate nelle seguenti percentuali:

▪ Baldassini Tognozzi Pontello costruzioni generali Spa	23,10%
▪ ICET Industrie Spa	4,90%
▪ C.M.S.A. società cooperativa	14,00%
▪ Consorzio Etruria soc. coop.a r.l.	14,00%
▪ Mazzanti Spa	14,00%
▪ <b><u>Totale Costruttori</u></b>	<b><u>70,00%</u></b>
▪ UNICA soc. coop. di abitazione	28,00%
▪ <b><u>Totale Immobiliare</u></b>	<b><u>28,00%</u></b>
▪ Global Service Toscana	0,995%
▪ Consorzio Toscano Costruzioni	0,995%
▪ Servizi & Promozioni	0,010%
▪ <b><u>Totale prestatori di servizi</u></b>	<b><u>2,00%</u></b>

Generalmente la società di progetto non ha una propria organizzazione interna ma si avvale di soggetti ad essa esterni (in primo luogo gli stessi soggetti promotori) per l'esercizio delle sue funzioni. I rapporti tra la società di progetto, responsabile nei confronti dell'Amministrazione aggiudicatrice della corretta esecuzione delle opere e della successiva gestione, ed i soggetti esterni sono generalmente regolati da appositi contratti. La disciplina contrattuale di questi rapporti è molto importante per valutare l'allocazione dei rischi del progetto tra i vari soggetti che in esso intervengono e le modalità della loro copertura.

Nel caso specifico, la determinazione dei rapporti contrattuali tra i soci verrà rinviata alla eventuale aggiudicazione della procedura ed alla conseguente costituzione della società di progetto. Al momento è comunque possibile individuare la seguente ripartizione di funzioni:

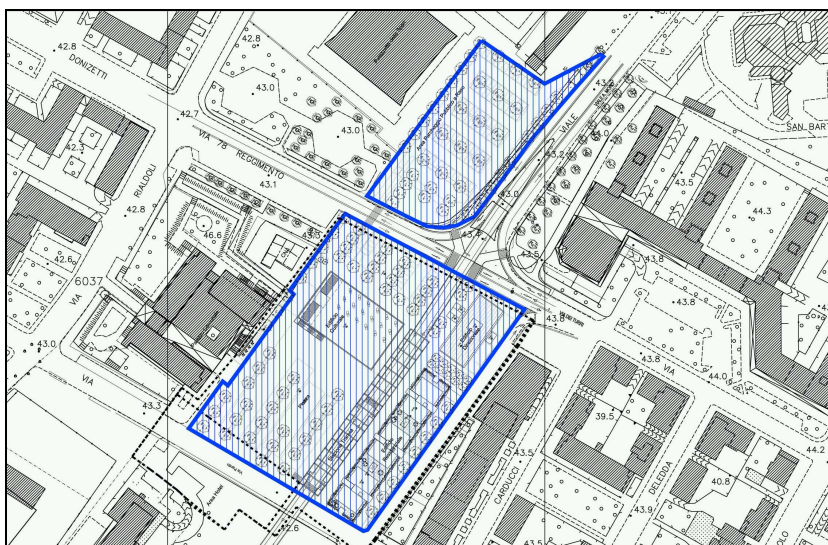
- Soci costruttori: realizzazione dell'intervento nei tempi ed ai corrispettivi previsti dal PEF;
- Cooperativa Unica: si impegna ad acquisire in blocco ed alle condizioni indicate nel PEF, la proprietà degli immobili ad uso residenziale;
- GST e CTC: attività di coordinamento.

Non è prevista, per quanto noto, la gestione diretta da parte della società di progetto dei servizi in concessione. La gestione degli spazi pubblicitari, dei parcheggi a raso, della locazione degli spazi commerciali, della cessione degli spazi direzionali e commerciali sarà infatti affidata a terzi, probabilmente soci stessi della società di progetto, che hanno già manifestato informalmente interesse. Ad oggi non risulta tuttavia formalizzato alcun contratto di affidamento.

### **2.3. Le caratteristiche tecniche del progetto**

Il progetto in esame, incentrato sulla realizzazione della stazione della tranvia veloce Firenze – Scandicci e delle connesse opere pubbliche e private prevede la costruzione di tre edifici, che andranno a delineare la piazza del nuovo centro civico di Scandicci, tre parcheggi interrati ed un parcheggio di superficie.

#### **Area dell'intervento**



Nel primo edificio di 2.301 mq. di superficie verranno realizzati una sala polivalente ed aree a destinazione commerciale. Il secondo edificio (edificio 3) di 4.806 mq. sarà occupato da esercizi commerciali e direzionali. Il terzo edificio (edificio 4) di 8.389 mq. ospiterà spazi commerciali ed abitazioni.

A completamento dell'intervento è prevista la realizzazione di un parcheggio pubblico a raso per un totale di 139 posti auto a rotazione in area delimitata e 100 posti auto a rotazione lungo la strada e di 3 parcheggi interrati privati di 5.849 mq. che ospiteranno 88 box auto e 55 posti auto.

Complessivamente verranno realizzati 15.496 mq di edifici, 5.849 mq. di parcheggi e 450 mq di magazzini. Una parte delle opere realizzate sarà venduta dalla società di progetto, mentre l'altra parte tornerà nella disponibilità del Comune dopo il collaudo provvisorio o dopo i 26 anni di gestione.



## Riepilogo della destinazione delle superfici

<b>Edificio 1</b>				
Destinazione	mq totali	mq destinati alla vendita	mq mantenuti in gestione	mq restituiti all'Ente al collaudo
Sala Polivalente	1.750			1.750
Commerciale	551		551	
Magazzino interrato	450			450
	<b>2.751</b>	<b>-</b>	<b>551</b>	<b>2.200</b>
<b>Edificio 3</b>				
Destinazione	mq totali	mq destinati alla vendita	mq mantenuti in gestione	mq restituiti all'Ente al collaudo
Direzionale	4.230	4.230		
Commerciale	576	576		
Parcheggio Interrato	1.635	1.635		
Parcheggio interrato pertinenziale	1.512	1.512		
	<b>7.953</b>	<b>7.953</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Edificio 4</b>				
Destinazione	mq totali	mq destinati alla vendita	mq mantenuti in gestione	mq restituiti all'Ente al collaudo
Residenziale	7.260	7.260		
Commerciale	1.129	1.129		
Parcheggio Interrato	2.702	2.702		
	<b>11.091</b>	<b>11.091</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

L'investimento, che dovrebbe essere completato in 4 anni dal momento della assegnazione della concessione, ammonta complessivamente a circa 37,8 ml/€ così suddivisi:

- Edificio 1 € 8.613.449
- Edificio 3 € 10.439.066
- Edificio 4 € 14.405.366
- Sistemazione Piazza e pensilina € 3.890.449
- Parcheggi a raso € 504.402

I costi sopra indicati comprendono anche gli oneri accessori i quali sono costituiti, tra gli altri, dalle spese per la predisposizione della proposta, per la progettazione tecnica e la direzione dei lavori, per le consulenze e per le polizze assicurative. I costi per le manutenzioni straordinarie sono stati stimati in via forfetaria in misura pari all'1,5% sul totale dei costi di costruzione (al netto degli oneri accessori). Escludendo la parte che verrà ceduta nei primi 4 esercizi, la manutenzione straordinaria ammonta al 4,8% del costo di costruzione dei beni in concessione (parcheggi di superficie, parte del commerciale relativo all'edificio 1, e spazi pubblicitari) e delle "opere escluse" (sala polivalente, magazzino interrato, piazza pubblica e pensilina).

#### 2.4. Le tariffe, i ricavi e i costi di gestione

Sulla base del piano economico-finanziario, i ricavi della società di progetto saranno costituiti da:

1. vendita degli immobili a destinazione residenziale, direzionale e commerciale;
2. vendita dei parcheggi interrati;
3. gestione degli affitti di parte delle unità immobiliari a destinazione commerciale;
4. gestione della pubblicità;
5. gestione dei parcheggi di superficie a rotazione;
6. contributo pubblico (prezzo ex art. 7 bozza di convezione).

La componente di ricavo più rilevante del piano economico-finanziario è rappresentata dalla cessione degli immobili (residenze, uffici e negozi) sul mercato da parte della società di progetto. I prezzi di vendita delle residenze sono lievemente inferiori ai valori correnti di mercato in quanto è prevista la vendita in blocco a favore di Cooperativa Unica. Le vendite ammontano complessivamente a 37,7 milioni di euro circa in base alla seguente suddivisione:

##### Ripartizione dei ricavi di vendita per destinazione d'uso

Destinazione d'uso	mq in vendita	prezzo medio di vendita al mq.	ricavi totali di vendita
Residenze	6.640	3.018	20.036.476
Direzionale	3.485	2.717	9.471.239
Commerciale	1.705	2.916	4.972.029
Parchegg interrati			3.248.009
<b>Totale</b>	<b>11.830</b>		<b>37.727.753</b>

La vendita a privati di posti auto e box auto interrati genera ricavi per circa 3,2 milioni di euro per 52 posti auto e 88 box auto. I prezzi di vendita variano da 25 mila a 35 mila euro a seconda della tipologia e della dimensione dei parcheggi.

Per quanto riguarda i ricavi di gestione, è prevista l'esternalizzazione di tutti i servizi in concessione a fronte di un corrispettivo di gestione (gestione parcheggi, gestione spazi pubblicitari e affitti commerciali).

Sulla base del disciplinare tecnico di gestione, il parcheggio di superficie in area delimitata prevede l'apertura 24 ore al giorno per 365 giorni all'anno con una tariffa di € 1 l'ora con tariffa minima di € 0,5, mentre per la gestione di 100 posti auto lungo la strada è prevista la tariffa di € 1 frazionabili con tariffa minima di € 0,5.

Complessivamente i ricavi di gestione ammontano a circa 296 mila euro all'anno:

## Ricavi di gestione

Destinazione d'uso	mq. in gestione	ricavo unitario di gestione al mq.	ricavi totali di gestione
commerciale	551	220	121.278
parcheggi a raso	-	-	85.000
pubblicità	-	-	90.000
<b>Totale</b>	<b>551</b>		<b>296.278</b>

Per garantire l'equilibrio economico-finanziario del piano, il Promotore ha previsto un contributo pubblico costituito dalla cessione gratuita del terreno dove verranno realizzate le unità immobiliari destinate alla vendita che, sulla base delle indicazioni del PEF, è stato valorizzato in €. 1.818.750. Tale contributo è contabilizzato tra i ricavi del primo esercizio.

I costi di gestione sono rappresentati principalmente dalle spese di mantenimento della società di progetto che, come visto, è caratterizzata da una completa esternalizzazione delle funzioni. Oltre ai costi generali ed amministrativi di gestione il Promotore ha previsto un contributo in favore dell'Amministrazione pari a 20 mila Euro annui per la gestione della sala polivalente.

## Dettaglio costi di gestione

Costo di gestione	primi 4 anni	successivi
costi amministrativi contabili	10.000	5.000
costi generali	40.000	35.000
contributo gestione sala polivalente	-	20.000
<b>Totale</b>	<b>50.000</b>	<b>60.000</b>

## 3. Analisi del piano economico-finanziario

### 3.1. Coerenza dell'impostazione del Piano con il contenuto della bozza di convenzione

L'analisi svolta ha in primo luogo verificato la corrispondenza tra il contenuto della bozza di convenzione e l'impostazione del piano economico-finanziario. Da questo punto di vista si riscontra una sostanziale coerenza tra i due documenti forniti.

Tuttavia, riteniamo opportuno sottolineare che nel testo della convenzione non è espressamente previsto il contributo indicato nel PEF che la società di progetto corrisponde annualmente all'Amministrazione per la gestione della sala polivalente, pari a 20.000 Euro l'anno. Pur tenendo conto che il PEF è parte integrante della convenzione, sarebbe opportuno a nostro avviso che la bozza di convenzione recepisce anche nel testo tale previsione.

### **3.2. Congruità dei valori espressi nel PEF**

Per un corretto apprezzamento del profilo economico – finanziario del progetto è importante confrontare le singole voci di costo e di ricavo del piano con dei benchmark al fine di valutare la congruità e l'adeguatezza dei dati riportati dal Promotore. Particolare attenzione è da porre nella verifica dei costi di costruzione e delle manutenzioni straordinarie che esula dall'incarico ricevuto in quanto affidata dall'Amministrazione al consulente tecnico appositamente incaricato. La verifica dei ricavi di vendita e di locazione e dei costi di gestione è stata effettuata da Fidi Toscana.

Il benchmark per la valutazione di congruità dei ricavi di vendita è rappresentato dai prezzi di mercato al mq. registrati nell'ultimo anno nel Comune di Scandicci. In particolare, sono stati utilizzati i dati contenuti nel "Quinto rapporto sul mercato immobiliare della Toscana" (Scenari Immobiliari – 2006). A fronte di un prezzo di vendita al mq. compreso tra 2.450 e 4.100 Euro per le zone centrali di Scandicci, il piano economico-finanziario evidenzia valori compresi nel *range* indicato. Nonostante il posizionamento di particolare pregio degli immobili in esame il prezzo desunto dal PEF è giustificabile in relazione alla modalità di vendita in blocco delle residenze.

Tuttavia, si rileva, a completamento dell'analisi che, come evidenziato nel suddetto rapporto, il mercato immobiliare toscano ha registrato nel 2006 un rallentamento della dinamica di crescita che caratterizzerà anche l'esercizio 2007. Le previsioni di breve – medio periodo sono di un rallentamento del settore con una diminuzione del fatturato dell'intero comparto residenziale stimata da scenari immobiliari intorno al 2%.

Anche la congruità degli affitti delle unità immobiliari a destinazione commerciale è stata effettuata in relazione ai prezzi correnti di mercato risultanti dall'osservatorio immobiliare dell'Agenzia del Territorio i quali si collocano in un range compreso tra 181 e 260 euro al mq per il Comune di Scandicci. Di conseguenza i 220 euro annui al mq. previsti dal piano economico-finanziario possono essere ritenuti adeguati.

Le tariffe ipotizzate per i parcheggi a rotazione (€ 1 l'ora con tariffa minima di € 0,5) sono state confrontate con quelle praticate in altri parcheggi dell'area metropolitana fiorentina dalle caratteristiche simili (ubicazione, tipologia, ecc.). L'importo appare congruo.

Per quanto riguarda le restanti voci di costo e di ricavo di gestione, la verifica si è limitata all'accertamento della coerenza, completezza e congruità di massima dei valori indicati nel piano economico-finanziario.

## **4. La convenienza economica e la sostenibilità finanziaria del progetto**

### **4.1. Profilo rischio-rendimento**

Scopo del presente paragrafo è quello di valutare la coerenza tra i rendimenti attesi dall'investitore ed il livello di rischio generale del progetto al fine di accertare che il piano nel suo complesso non dia luogo ad un guadagno eccessivo a favore dei promotori. Questa impostazione si basa sul presupposto che iniziative caratterizzate da un maggior profilo di

rischio richiedono tassi di remunerazione dei capitali più elevati. L'analisi non riguarda invece la verifica dei requisiti minimi di redditività per i promotori, in quanto sarà cura degli stessi preoccuparsi di questo aspetto.

La metodologia adottata per valutare la convenienza economica della proposta è la cosiddetta Discounted Cash Flow Analysis (DCF) che si basa sui flussi di cassa del progetto, la loro distribuzione temporale ed il valore finanziario del tempo. E' principio generale che per la valutazione economica di un investimento occorra effettuare un confronto tra la ricchezza generata nel tempo dal progetto ed i costi sostenuti per la sua realizzazione. In questa direzione i flussi di cassa netti rappresentano quindi le risorse finanziarie che vengono effettivamente assorbite o create dal progetto stesso.

Il progetto in esame presenta nello specifico un profilo di rischio piuttosto contenuto. E' prevista innanzitutto la stipula di contratti di costruzione chiavi in mano in base ai quali il costruttore, dietro pagamento di un prezzo fisso, garantisce alla società di progetto i tempi di completamento, il costo dell'opera e la qualità degli impianti. Tra l'altro, si tratta di un operatore esperto nel settore del project financing dotato della necessaria esperienza tecnica per completare con successo l'investimento.

Il rischio di mercato, ossia il rischio che il valore dei ricavi conseguiti dalla società di progetto sia inferiore rispetto alle previsioni di piano, è contenuto in quanto Cooperativa Unica si è impegnata ad acquisire in blocco le unità abitative le quali rappresentano la voce di ricavo più significativa. Gli elementi di rischio riguardano gli affitti delle unità immobiliari commerciali, i ricavi di vendita delle unità immobiliari direzionali e commerciali e la gestione dei parcheggi e della pubblicità che verranno esternalizzate a fronte di un canone fisso. Ad oggi non vi sono ancora accordi scritti per l'affidamento della gestione a terzi anche se è ragionevole ipotizzare, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, che la maggior parte dei servizi sarà affidata ai soci della società di progetto che hanno già manifestato informalmente interesse.

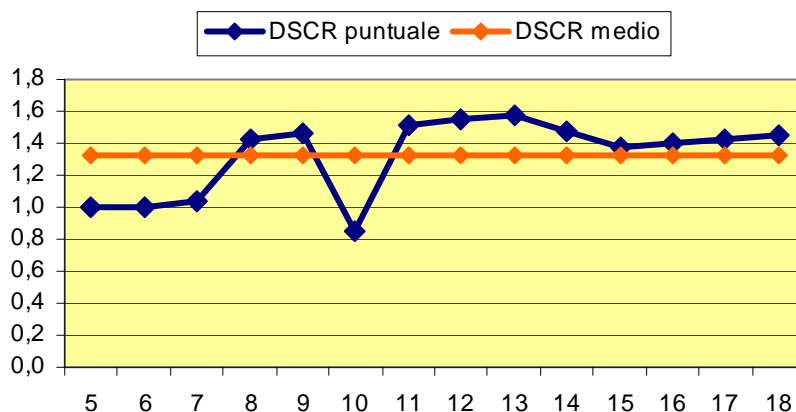
Sulla base dei dati riportati nel piano economico-finanziario fornito dal Promotore, il valore attuale netto del progetto - ottenuto attualizzando i flussi ad un costo medio ponderato dei capitali stimato nel 5% - risulta paria a 1,7 milioni di Euro ed il periodo necessario per recuperare il capitale investito risulta di circa 13 anni .

I dati sulla redditività del progetto appaiono coerenti con il profilo di rischio dello stesso e con la struttura finanziaria ipotizzata.

#### ***4.2. Fattibilità finanziaria***

Scopo del presente paragrafo è quello di analizzare la struttura finanziaria del progetto al fine di verificare la capacità della società di progetto di far fronte ai propri impegni finanziari (in relazione ai debiti contratti) lungo tutta la vita del progetto attraverso i flussi di cassa generati dalla gestione. L'indice che viene maggiormente utilizzato a questo proposito è il cosiddetto Debt Service Cover Ratio (DSCR), ossia il rapporto annuale tra flusso di cassa operativo e ammontare delle rate da corrispondere ai finanziatori. Tale valore deve risultare sempre maggiore o uguale all'unità affinché il progetto possa essere considerato bancabile.

Le variabili alla base dei flussi operativi sono sostanzialmente rappresentate dagli investimenti, dai ricavi di vendita e di gestione e dai costi operativi della società di progetto. Il calcolo del DSCR evidenzia un periodo di maggiore rischiosità legato ai primi anni di gestione. Nel sesto anno di gestione, in particolare, l'indice assume un valore inferiore all'unità. Dal settimo anno in avanti risulta invece in costante crescita. Nel complesso si può quindi affermare che la dimensione dei flussi di cassa operativi è adeguata alla copertura degli impegni finanziari come previsti dal piano economico-finanziario.



Per quanto riguarda invece la volatilità dei suddetti flussi, ossia la probabilità del loro scostamento dal valore di piano, è utile riallacciarsi a quanto detto in ambito di allocazione del rischio. Il processo di allocazione dei rischi è essenziale per rendere più stabili i flussi operativi e quindi per consentire al progetto di essere finanziato a condizioni di costo più vantaggiose.

A questo proposito, l'impegno da parte di Cooperativa Unica all'acquisto in blocco delle unità immobiliari a destinazione residenziale e la stipula di contratti di costruzione chiavi in mano riducono sensibilmente l'eventualità di uno scostamento dei flussi rispetto a quanto preventivato nel piano.

Per esprimere un giudizio sul profilo di rischio finanziario complessivo dell'operazione è utile verificare le ipotesi assunte dal Promotore circa la composizione delle fonti di finanziamento dell'iniziativa e l'evoluzione del rapporto di indebitamento della società di progetto nel tempo. Dall'analisi del piano risulta una struttura finanziaria equilibrata. Il capitale sociale ammonta a cento mila Euro ed è previsto un finanziamento soci di 500 mila Euro. Trattandosi di un'operazione sostanzialmente immobiliare, la costruzione delle opere viene principalmente finanziata attraverso la cessione delle opere realizzate ed in parte attraverso un finanziamento bancario a lungo termine di circa 1,6 milioni di euro. Il rapporto di indebitamento, anche considerando il finanziamento soci tra i debiti, si mantiene su livelli fisiologici raggiungendo un valore massimo di 1,16 al quarto anno, dopodiché diminuisce sensibilmente.

Nel complesso si può quindi concludere che l'iniziativa non comporti particolari rischi dal punto di vista finanziario e che quindi sia in possesso dei requisiti minimi per la bancabilità.

## 5. Analisi costi – benefici per il Comune

Lo scopo del presente paragrafo è quello di verificare le implicazioni di carattere economico per il Comune derivanti dall'implementazione della proposta così come presentata dal Promotore. Nella stima di un bilancio rappresentativo, i costi ed i ricavi per il Comune sono stati intesi in senso ampio. I costi dell'operazione, in particolare, comprendono non soltanto le spese vive a carico dell'Amministrazione ma anche gli oneri figurativi rappresentati da eventuali mancati introiti monetari o depatrimonializzazioni. Lo stesso criterio è stato utilizzato nel calcolo dei benefici che, infatti, oltre alla stima del valore delle opere pubbliche realizzate, comprendono anche gli altri beni non qualificabili come opere pubbliche, ma che verranno gratuitamente devoluti all'Amministrazione comunale al termine della concessione, ed i risparmi di costo derivanti dall'impostazione del piano. Sulla base delle precedenti ipotesi, il bilancio costi-benefici per il Comune evidenzia un saldo positivo per circa 850 mila euro:

### Bilancio costi-benefici per il Comune

oneri figurativi	valore del terreno area project	9.200.508
	mancato incasso degli oneri di urbanizzazione	2.500.000
spese vive	Imposte sulla cessione del terreno	363.750
	consulenza tecnica, legale ed economico - finanziaria di supporto all'Amministrazione	119.119
<b>Totale costi</b>		<b>12.183.377</b>
opere pubbliche realizzate	sala polivalente	5.967.353
	piazza e pensilina	3.890.449
	magazzino sala polivalente	767.231
opere gratuitamente devolvibili al termine della concessione	parcheggi a raso	504.702
	immobili a destinazione commerciale	894.749
contributi di gestione	contributo gestione sala polivalente	520.000
risparmi di costo	manutenzione straordinaria	486.888
<b>Totale benefici</b>		<b>13.031.372</b>
<b>Saldo</b>		<b>847.995</b>

Andiamo ora ad analizzare nel dettaglio le singole voci ricomprese ed i relativi criteri di valutazione. La voce di costo più rilevante è rappresentata dalla cessione a titolo di contributo alla società di progetto del valore delle aree destinate alla vendita.

La stima di 9,2 milioni di euro è stata determinata aggiornando la valutazione effettuata dal consulente tecnico nella valutazione della proposta presentata nel 2004 ovvero sulla base del costo di trasformazione di aree aventi caratteristiche e destinazione urbanistica simili a quelle oggetto di valutazione. Tale valutazione si riferisce all'intervento nel suo complesso in un'ottica unitaria, dal punto di vista dell'Amministrazione comunale, e non deve quindi essere assimilata al valore attribuito alle aree cedute in proprietà indicato nel PEF che ha logiche e caratteristiche diverse ed è determinato in maniera induttiva al fine di raggiungere l'equilibrio economico del progetto<sup>2</sup>.

La previsione di tale contributo, comporta il mancato introito da parte dell'Amministrazione degli oneri di urbanizzazione derivanti dal rilascio delle singole concessioni edilizie per la realizzazione da parte di soggetti privati delle varie opere previste sulle aree in oggetto in base alle attuali destinazioni d'uso. Tale importo, stimato dal responsabile del procedimento, si aggira intorno ai 2,5 milioni di euro.

Per quanto concerne invece le spese vive a carico del Comune, l'importo più significativo riguarda le imposte che il Comune dovrà sostenere a fronte dell'erogazione del suddetto contributo. A questo proposito va precisato che la corresponsione di un contributo rileva fiscalmente se viene ricondotta ad un'obbligazione di dare, fare, non fare o permettere. Diversamente, le somme che non rappresentano una controprestazione per le suddette obbligazioni, esulano dal campo di applicazione dell'IVA. Nella finanza di progetto, i contributi vengono corrisposti proprio a titolo di corrispettivo per il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti. E' proprio la natura di corrispettivo riscontrata nelle utilità economiche ricevute in esecuzione di un project financing che costituisce l'elemento fondamentale per ritenere l'operazione imponibile ai fini IVA. Tra le spese vive è stato compreso anche il costo degli incarichi affidati all'Arch. Crociani, all'Avv. Pecchioli e a Fidi Toscana dal 2004 ad oggi per l'assistenza all'Amministrazione comunale nell'implementazione e nello svolgimento della procedura di project financing.

I benefici sono innanzitutto rappresentati dal valore delle opere pubbliche realizzate. Gli importi della tabella sono quelli previsti dal piano economico-finanziario e comprendono, oltre ai costi di costruzione, anche gli oneri di progettazione e tutti gli altri oneri accessori.

Le manutenzioni sono state considerate tra i benefici in quanto si tratta di oneri che il Comune dovrebbe sostenere nel caso decidesse di realizzare l'intervento tramite un normale appalto pubblico e sono quelle previste nel PEF.

La proposta prevede inoltre una serie di altre opere da devolvere gratuitamente all'Amministrazione al termine dei 30 anni della concessione. Si tratta dei parcheggi a raso e di alcuni immobili a destinazione commerciale. Il valore di questi ultimi è stato ottenuto

---

<sup>2</sup> Per maggiore precisione si evidenzia che i promotori ci hanno comunicato che il valore indicato nel PEF è stato determinato sulla base del valore risultante dalla cessione di un terreno adiacente con caratteristiche similari avvenuta nel corso del 2005.



calcolando il valore attuale del rendimento dell'immobile commerciale come previsto nel piano economico-finanziario, per il periodo di gestione a favore della società di progetto.

Tra i benefici per l'Amministrazione si evidenzia anche il contributo previsto nel piano economico-finanziario per la gestione della sala polivate pari a 20.000 Euro l'anno per tutto il periodo di gestione.

E' tuttavia da sottolineare che la valutazione effettuata ha carattere puramente indicativo e potrà comunque subire modifiche migliorative in sede di gara di cui la proposta in esame rappresenterà una sorta di base d'asta.

Tra i benefici della proposta per il Comune ve ne è un altro di grande rilevanza ma di non immediata quantificazione. La previsione di un intervento unitario attraverso lo strumento del project financing, comprendente sia la realizzazione delle opere pubbliche sia di quelle aventi diversa natura, comporta non soltanto tempi di realizzazione più brevi, ma anche procedure più semplificate e quindi meno onerose per l'Amministrazione.

## **6. Analisi degli elementi propositivi per la valutazione dell'offerta**

Ai sensi dell'art. 83, comma 1, del D.Lgs 163/2006, i promotori devono indicare nella proposta anche i criteri di aggiudicazione che ritengono opportuno porre a base di gara. Nel caso specifico i criteri proposti sono i seguenti:

1. valore tecnico ed estetico delle soluzioni progettuali proposte in variante migliorativa al progetto preliminare posto a base di gara: massimo 10 punti;
2. tempo di esecuzione delle opere: massimo 10 punti;
3. Piano Economico-Finanziario: massimo 5 punti;
4. durata della concessione: massimo 5 punti;
5. ribasso percentuale sulle tariffe orarie dei parcheggi: massimo 10 punti;
6. modalità di gestione: massimo 15 punti;
7. opere cedute a titolo gratuito al Concedente: massimo 45 punti.

Nell'ottica dell'Amministrazione appare corretto attribuire il peso più rilevante alle opere che rientrano nella disposizione dell'Amministrazione.

Riteniamo che i criteri proposti siano nel complesso corretti.

Tuttavia, potrebbe essere valutata dall'Amministrazione l'opportunità di inserire, oltre ai criteri suddetti, come ulteriore elemento di gara, un corrispettivo *una tantum* che il concorrente offrirebbe all'Amministrazione a parziale compensazione del valore del terreno concesso in proprietà dal Comune per la realizzazione e vendita di parte delle opere realizzate. Ciò consentirebbe di apprezzare nell'ambito della procedura ad evidenza pubblica un eventuale e diverso maggior valore del terreno concesso rispetto a quello riconosciuto nel PEF. Tale contributo comprenderebbe inoltre l'importo complessivo del costo sostenuto dall'Amministrazione per gli incarichi di consulenza affidati per l'implementazione e lo svolgimento della procedura di project financing.

## 7. Conclusioni

L'attività svolta da Fidi Toscana si è incentrata sui seguenti aspetti della proposta del Promotore previsti dall'art. 154 D.Lgs 163/2006:

- redditività;
- costi di gestione, livello e modalità di aggiornamento delle tariffe;
- durata della concessione e contenuto della bozza di convenzione.

Il fine ultimo del presente lavoro è la determinazione della fattibilità della proposta sotto il profilo del rischio/rendimento (per la società di progetto) e del bilancio costi-benefici (per l'Amministrazione comunale). Le conclusioni a cui siamo giunti sono relative alla proposta presentata il 5 febbraio 2007.

Lo svolgimento dell'incarico si è in particolare articolato nelle seguenti attività:

- verifica della coerenza dell'impostazione del piano economico-finanziario con il contenuto della bozza di convenzione;
- verifica di massima della congruità dei valori espressi nel Piano;
- verifica della convenienza economica e della fattibilità finanziaria del progetto per determinare la coerenza tra la redditività ed il livello di rischio dell'iniziativa;
- analisi costi-benefici per il Comune;
- analisi degli elementi proposti per la valutazione delle offerte in sede di gara ai sensi dell'art. 83, comma 1, del D.Lgs 163/2006.

La prima verifica ha riguardato la coerenza dell'impostazione del piano economico-finanziario con il contenuto della bozza di convenzione ed ha dato esito positivo. Tuttavia, riteniamo opportuno sottolineare che nel testo della convenzione non è espressamente previsto il contributo indicato nel PEF che la società di progetto corrisponde annualmente all'Amministrazione per la gestione della sala polivalente, pari a 20.000 Euro l'anno. Pur tenendo conto che il PEF è parte integrante della convenzione, sarebbe opportuno a nostro avviso che la bozza di convenzione recepisce anche nel testo tale previsione.

L'analisi di congruità dei valori di ricavo e costo di gestione espressi nel piano economico-finanziario è stata svolta in relazione ad alcuni benchmark ritenuti significativi. Dai confronti effettuati riteniamo congrui i valori espressi nel PEF per le voci di ricavo (di vendita e di gestione) e di costo di gestione rispetto ai valori indicati per il Comune di Scandicci da fonti attendibili (Scenari Immobiliari ed Agenzia Regionale del territorio).

Per quanto riguarda in particolare i ricavi di vendita, come benchmark di riferimento è stato utilizzato il "Quarto rapporto sul mercato immobiliare della Toscana" pubblicato nell'ottobre del 2006. Il piano economico-finanziario evidenzia valori compresi nel *range* indicato nel suddetto rapporto ed in particolare alla metà di esso. Nonostante il posizionamento di particolare pregio degli immobili in esame il prezzo desunto dal PEF è giustificabile in relazione alla modalità di vendita in blocco delle residenze al socio Cooperativa UNICA.

Per quanto riguarda l'analisi del profilo di rischio-rendimento, per la valutazione della convenienza economica dell'iniziativa abbiamo fatto ricorso principalmente al valore attuale

netto (VAN) che sulla base dei dati del piano economico-finanziario, risulta pari a 1,7 ml di Euro.

Dai documenti e dalle informazioni disponibili, emerge un profilo di rischio del progetto piuttosto contenuto per la società di progetto. I rischi tipici delle operazioni di project financing (rischio di completamento, tecnologico, di mercato ecc.) sono stati infatti completamente esternalizzati rispetto alla società di progetto e fatti ricadere sui vari soggetti promotori.

L'analisi della fattibilità finanziaria non presenta particolari problematiche. Il profilo di rischio complessivo è anche in questo caso piuttosto contenuto, a condizione che vengano rispettate alcune condizioni con particolare riferimento all'acquisto in blocco delle unità abitative da parte di Cooperativa Unica. I flussi di cassa operativi sono sufficienti a far fronte agli impegni finanziari previsti dal piano e la società di progetto appare nel complesso sufficientemente capitalizzata.

Nella stima delle implicazioni di carattere economico per il Comune, i costi ed i ricavi sono stati considerati in senso ampio. I costi dell'operazione comprendono infatti sia le spese vive a carico dell'Amministrazione che gli oneri figurativi rappresentati da mancati introiti monetari o depatrimonializzazioni. I benefici, allo stesso modo, comprendono sia una stima del valore delle opere realizzate che anche i risparmi di costo derivanti dall'impostazione del piano.

Il bilancio così determinato evidenzia per il Comune un saldo positivo per circa 850 mila euro. Si tratta ovviamente di una stima indicativa che dipende dai criteri di valutazione adottati per le singole voci del bilancio: un peso rilevante a questo proposito lo ha il valore attribuibile al terreno oggetto dell'intervento complessivo del project, valore che è stato determinato aggiornando il valore stimato dal consulente tecnico nella precedente valutazione, in circa 9,2 milioni di euro.

Il saldo del suddetto bilancio potrà comunque subire modifiche migliorative in sede di gara di cui la proposta in esame rappresenterà una sorta di base d'asta. E' utile sottolineare inoltre i benefici, non immediatamente quantificabili, in termini di unitarietà della procedura che, rispetto a modalità alternative di realizzazione, comporta tempi e costi amministrativi inferiori.

In relazione all'analisi degli elementi propositivi per la valutazione dell'offerta ex art. 83 comma 1 del D.Lgs 163/2006, non sono emerse particolari criticità ed i criteri proposti appaiono sostanzialmente condivisibili. Potrebbe essere tuttavia valutata dall'Amministrazione l'opportunità di inserire, oltre ai criteri suddetti, come ulteriore elemento di gara, un corrispettivo *una tantum* che il concorrente offrirebbe all'Amministrazione in parte a parziale compensazione del valore del terreno concesso in proprietà dal Comune per la realizzazione e vendita di parte delle opere realizzate ed in parte a copertura del costo sostenuto dall'Amministrazione per gli incarichi di consulenza affidati per lo svolgimento della procedura di project financing.

Nel complesso riteniamo che, limitatamente agli aspetti da noi esaminati, sussistano le condizioni per la dichiarazione di pubblico interesse della proposta.