



PEF

PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

SEMINARIO BALNEARI



STUDIO

PAROLINI

COMMERCIALISTI • SOCIETÀ BENEFIT

Il **PEF** rappresenta un **documento essenziale ai fini dell'assentimento delle concessioni balneari** e deve essere redatto in maniera attendibile e specifica.

La Giurisprudenza Amministrativa ha statuito che la funzione del PEF è quella di **dimostrare la concreta capacità del concorrente di eseguire correttamente la prestazione per l'arco temporale individuato mediante la responsabile prospettazione di un equilibrio economico - finanziario di investimenti e connessa gestione, nonché il rendimento per l'intero periodo.**

il **PEF** è, quindi, **un elemento determinante dell'offerta**, in quanto consente di apprezzarne la congruità e sostenibilità e la sua inadeguatezza potrebbe, addirittura, invalidare l'offerta presentata.

RISULTATI ECONOMICI – PREVISIONI PATRIMONIALI E FLUSSI DI CASSA

Il PEF contiene le previsioni dei conti economici, degli stati patrimoniali e dei rendiconti finanziari per l'intera durata della concessione.

Sebbene la valutazione dell'investimento è effettuata in un'ottica finanziaria è necessario accertare i risultati economici, la possibilità di coprire eventuali perdite, la capacità di produrre utili.

Particolare rilievo assume la valutazione del valore residuo delle immobilizzazioni ed i criteri di ammortamento delle stesse.

RISULTATI ECONOMICI – PREVISIONI PATRIMONIALI E FLUSSI DI CASSA

A) Lo Stato Patrimoniale Previsionale:

Principi contabili OIC 24 e OIC 16 sulla corretta classificazione dei beni in concessione.

OIC 16 - immobilizzazioni materiali stabilisce che la voce bii4 altri beni comprende i beni gratuitamente devolvibili

OIC 24 - immobilizzazioni immateriali stabilisce che la voce bi4 concessione licenze marchi e brevetti comprende, tra l'altro, i costi per l'ottenimento di concessioni di proprietà degli enti concedenti.

Art 104 TUIR ammortamento finanziario - prevede la possibilità di ammortizzare i beni gratuitamente devolvibili in base alla durata della concessione.

B) Il Conto Economico Previsionale:

Le modalità di stima dei ricavi devono essere indicate in un'apposita sezione della relazione illustrativa.

Le modalità di stima dei costi di gestione devono essere indicati in una sezione a parte indicando i diversi tipi di costi operativi (acquisti, servizi, personale ecc.).

Particolare attenzione all'attività di manutenzione straordinaria pianificata, necessaria per mantenere gli investimenti funzionali, con particolare riguardo alla ciclicità e frequenza delle stesse.

C) I Flussi di Cassa Previsionali

La stima dei flussi di cassa è fondamentale al fine della sostenibilità del debito e per verificare un'adeguata redditività per i soci.

Nel rendiconto finanziario previsionale dovranno essere distinti i flussi di cassa operativi da quelli disponibili per i soci la cui distinta determinazione è essenziale per la verifica della redditività del progetto e del capitale proprio.

Struttura Finanziaria – Sostenibilità del Debito

Il **Project Financing** prevede, solitamente, una consistente quota di finanziamento da parte di terzi, la cui garanzia per il rimborso è costituita dai flussi di cassa generati dall'investimento.

la fattibilità dell'investimento nell'ottica "finanziaria" si valuta mediante alcuni indicatori sintetici applicati nella prassi.

DSCR (Debt service cover ratio) pari al rapporto, per ogni periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata del finanziamento, tra il flusso di cassa disponibile per il debito ed il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi, come nella formula che segue:

$$\text{dscr} = \text{fcot} / \text{it} + \text{ct}$$

il dscr dovrebbe oscillare tra 1,09 e 1,77.

LA REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO COME PROGETTO

IL TEMPO DI RECUPERO DELLO STESSO E LA REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO PER GLI AZIONISTI

La durata della concessione non dovrebbe eccedere il tempo ragionevolmente necessario per il recupero degli investimenti e un'equa remunerazione del capitale investito.

A) Il tempo di recupero dell'investimento:

I criteri adottati dalla prassi per la determinazione del tempo di recupero dell'investimento sono di natura finanziaria.

Il valore attuale netto esprime quanta ricchezza puo' essere creata o distrutta dalla realizzazione di un investimento considerando congiuntamente:

- A) I flussi di cassa attesi;
- B) I periodi di manifestazione degli stessi;
- C) Il costo opportunità del capitale;

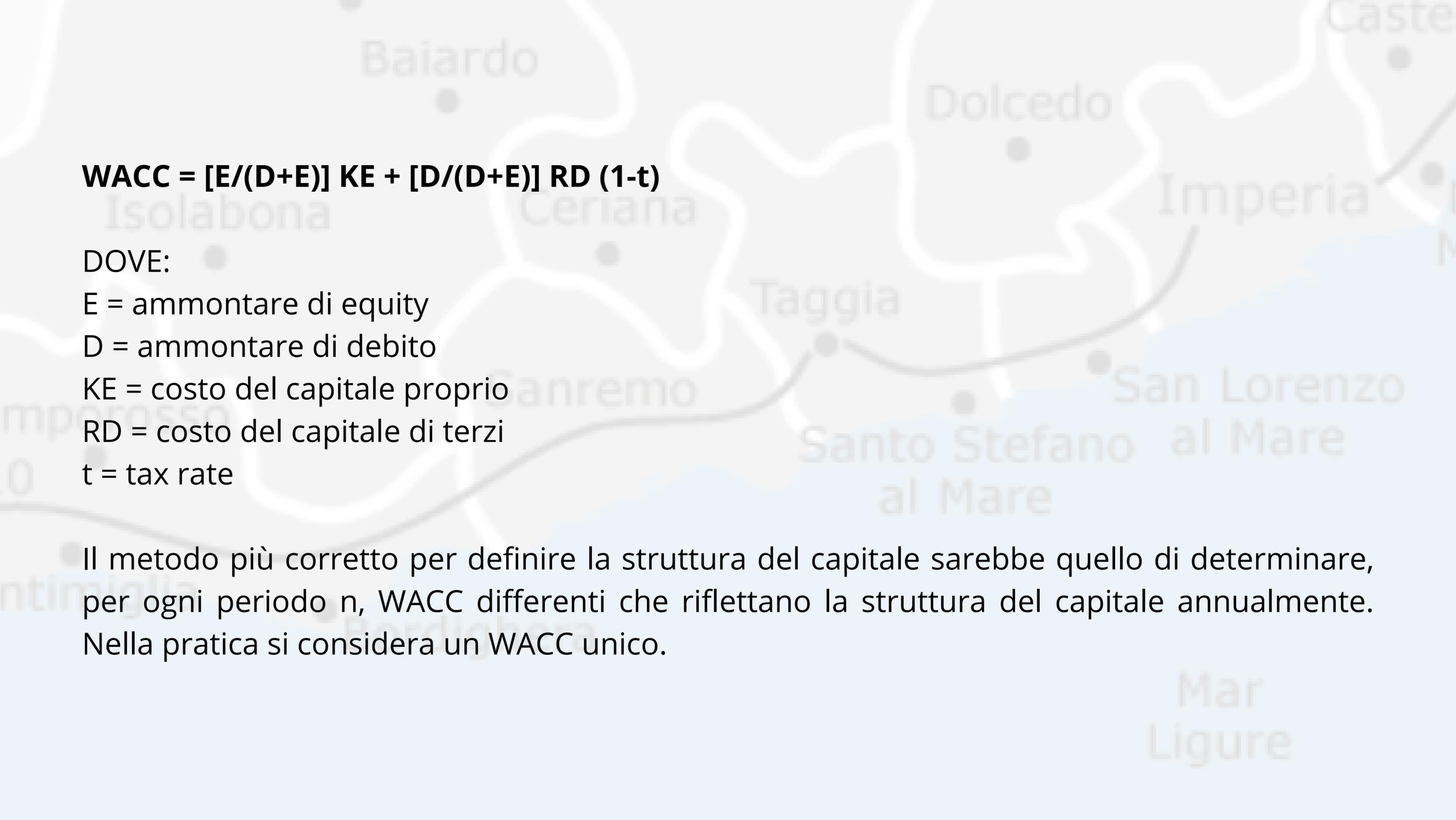
Il van del progetto si calcola mediante la somma del valore attuale dei flussi di cassa operativi in entrata ed in uscita:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{cash\ in * t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{cash\ out * t}{(1+r)^t}$$

Poichè il processo di attualizzazione consiste nel determinare il valore attuale di somme che saranno percepite in maniera dilazionata nel tempo, l'importo finale sarà tanto maggiore quanto più ravvicinate sono le entrate finanziarie e quanto minore sarà il tasso di attualizzazione che rappresenta un fattore decisivo per la valutazione del progetto.

B) L'individuazione del tasso di riferimento

Il tasso utilizzato per il calcolo del valore attuale è il costo medio ponderato del capitale (WACC) che si configura come una media ponderata tra il costo del debito al netto dell'imposizione fiscale ed il costo del capitale proprio ponderati per la rispettiva incidenza rispetto alla struttura del capitale dell'impresa. la formula è la seguente:

A faint map of the Liguria region in Italy is visible in the background. It shows the coastline and several towns including Baiardo, Dolcedo, Imperia, Taggia, Sanremo, Santo Stefano al Mare, San Lorenzo al Mare, and Caste. The map is light gray and serves as a background for the text.
$$\text{WACC} = [E/(D+E)] \text{KE} + [D/(D+E)] \text{RD} (1-t)$$

DOVE:

E = ammontare di equity

D = ammontare di debito

KE = costo del capitale proprio

RD = costo del capitale di terzi

t = tax rate

Il metodo più corretto per definire la struttura del capitale sarebbe quello di determinare, per ogni periodo n, WACC differenti che riflettano la struttura del capitale annualmente. Nella pratica si considera un WACC unico.

Mar
Ligure

C) La Determinazione Del Costo Del Capitale Proprio:

Il costo del capitale proprio si calcola sulla base della formula del “Capital Asset Pricing Model” un modello matematico che determina il costo del capitale quale somma del rendimento di titolo a rischio nullo e di un premio per il rischio a sua volta dipendente dalla rischiosità dell’azienda oggetto di valutazione.

La formula del CAPM +è la seguente:

$$\mathbf{KE = RF + \beta (RM - RF)}$$

DOVE

RF = Rendimento di **investimenti o titoli privi di rischio;**

(RM - RF) = ERP Equity Risk Premium rappresenta il premio per il rischio di mercato, ossia la **differenza tra il rendimento atteso del mercato azionario ed il rendimento dell’attività priva di rischio.** Nella pratica tale valore è determinato prendendo in considerazione degli studi statistici effettuati da diversi autori a livello internazionale;

RM = E’ il rendimento atteso del mercato azionario.

β = E' il coefficiente che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato.

Nella tecnica finanziaria è definito anche come coefficiente di rischio sistematico e indica come varia il rendimento di un titolo al variare del rendimento di tutto il mercato.

Questo indice può essere rinvenuto da fonti quali Reuters, Bloomberg, Barra, Merrill Lynch Beta Book, Value Line ecc.

Infatti, dalla formula, è facile comprendere che se il beta è pari a 1 ciò vuol dire che l'azienda ha un profilo di rischio allineato alla media del mercato e il costo del capitale sarà pari esattamente al rendimento atteso dei titoli azionari del mercato.

Il BETA può assumere i seguenti valori:

beta < 0 l'andamento del titolo è in direzione contraria a quella del mercato;

beta = 0 l'andamento del titolo non è correlato al mercato e non ha alcuna **correlazione** con esso;

beta < 1 l'andamento del titolo segue la stessa direzione del mercato, ma con una minore volatilità;

beta = 1 l'andamento del titolo segue esattamente la stessa volatilità del mercato;

beta > 1 l'andamento del titolo segue quello del mercato, ma con una maggiore volatilità e, quindi, con un maggior rischio che è influenzato in misura più che proporzionale dall'andamento del mercato.

Esistono però due differenti modelli di beta:

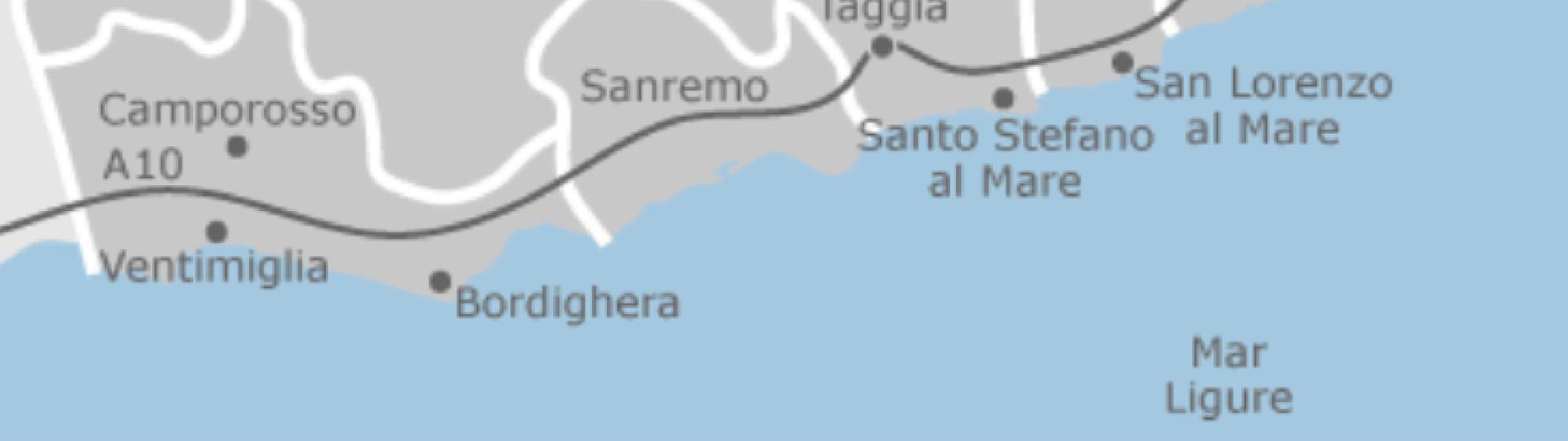
BU Beta Unlevered= si utilizza nella formula direttamente il valore del beta senza effettuare alcuna rettifica

BL Beta Levered= il valore di cui sopra viene rettificato per tenere conto della struttura finanziaria dell'impresa attraverso la seguente formula:

$$\mathbf{BL = BU * [1 + (1 - t) * D/E]}$$

D) La redditività per la compagine sociale:

la redditività per i soci si calcola con un indicatore analogo al van di progetto tenendo in considerazione, tuttavia, non i flussi di cassa operativi ma quelli disponibili per gli azionisti. il tasso di attualizzazione è rappresentato dal costo del capitale di rischio e non dal WACC.



GRAZIE



STUDIO

PAROLINI

COMMERCIALISTI • SOCIETÀ BENEFIT