

Donata Cappelli
dottoressa commercialista

50121 Firenze – Via A. La Marmora 39
cappelli@donatcappelli.com
donatacappelli@commercialisti.fi.it

Comune di Colle val d'Elsa

Riqualificazione della rete di illuminazione
pubblica in partnership pubblico-privata

**Valutazione economico - finanziaria
della proposta presentata da ENGIE**

maggio 2026

Sommario

1. Premessa e oggetto dell'incarico	3
2. Elementi fondamentali oggetto di valutazione emergenti dal PEF	4
2.1 Calcolo degli investimenti e completezza del QTE	4
2.2 Durata	5
2.3 Calcolo del canone annuo con separata indicazione delle varie componenti.....	5
2.5 Costi di gestione annui	7
2.6 Struttura finanziaria dell'operazione	8
3. Principali indicatori eco-fin	9
3.1 Indicatori di convenienza economica.....	9
3.2 Indicatori di sostenibilità finanziaria	12
4. Costi per l'Amministrazione comunale	13
5. Public sector comparator – nota metodologica e rinvio	15
Conclusioni.....	18

1. Premessa e oggetto dell'incarico

Il Comune di Colle Val d'Elsa, a seguito di una valutazione comparativa tra N.7 Proposte in partnership pubblico-privata per la riqualificazione della rete di illuminazione pubblica, ha individuato la Proposta di **Engie Servizi SpA** (società del gruppo Engie, Roma) come meritevole di valutazione ex art 193, c.6, d.lgs 36/2023 smi ed ha incaricato la sottoscritta dott.ssa Donata Cappelli, commercialista in Firenze, di esaminare gli aspetti economici-finanziari di tale Proposta.

La presente Relazione si riferisce all'ultima versione del Progetto presentato da Engie in data 12/05/2026.

La documentazione esaminata, sulla quale si base la presente valutazione, consiste in:

- Piano economico-finanziario, in formato pdf ed excel
- Relazione illustrativa al PEF
- Relazione di asseverazione al PEF rilasciata da Arcadia 888 srl
- Quadro tecnico economico dell'opera (ALL 8.3 QTE)
- Composizione del canone, revisione e conguaglio (ALL 3)
- Indicatori di convenienza economica

2. Elementi fondamentali oggetto di valutazione emergenti dal PEF

2.1 Calcolo degli investimenti e completezza del QTE

Totale costi dell'intervento al netto IVA= € 2.270.699,20; tali costi sono stati contabilizzati interamente come investimenti e registrati correttamente tra le immobilizzazioni della società.

Di seguito, una sintesi del QTE articolato nelle voci di spesa principali

Quadro tecnico-economico			
A	Lavori	1.782.064,60 €	78,48%
	Oneri per la sicurezza	59.170,53 €	3,32%
	Totale A	1.841.235,13 €	
B	Spese tecniche per progettazione esecutiva, DL e collaudi	372.696,58 €	20,91%
	Spese per la predisposizione della Proposta	56.767,48 €	2,50%
	Totale B	429.464,06 €	
A+B	Totale QTE al netto IVA	2.270.699,19 €	

- I lavori rappresentano il 78,48% del totale investimento e risultano in linea con il prezzo della Regione Toscana Opere Edili 2024 e Prezzo Dei Impianti elettrici 2024;
- Gli oneri di sicurezza sono pari al 3,3% dei lavori, misura ritenuta congrua;
- Le spese tecniche complessive sono quasi il 21% dei lavori ma includono anche l'intero set di prestazioni tecniche necessarie alla realizzazione e messa in esercizio dell'intervento, tra cui: progettazione ai vari livelli, direzione lavori, coordinamento della sicurezza (CSE), collaudi; ecc. Si evidenzia che le sole attività di progettazione da tariffa professionale ammontano già a circa 368 k€ come da calcolo della Tariffa Professionale; quindi, il totale di 372 k€ si ritiene congruo;
- Le spese per la predisposizione della Proposta, oggetto di rimborso in caso di mancata aggiudicazione della gara da parte del Promotore, sono calcolate nella misura massima prevista dalla legge (2,5% dell'investimento ex art. 193, c.12, Codice dei contratti pubblici).

2.2 Durata

La durata complessiva del contratto è pari a 15 anni, di cui circa 12-18 mesi impiegati nella progettazione esecutiva e realizzazione lavori.

2.3 Calcolo del canone annuo con separata indicazione delle varie componenti

Il canone annuo a regime (a partire quindi dal 3° esercizio) è pari a 580.816,59€ oltre IVA, negli anni successivi è aumentato secondo le clausole di revisione e conguaglio di cui all'Allegato 3. Il canone a regime si articola nelle seguenti componenti

CANONE A REGIME - 2028

Canone RMG EPC	145.641,02 €	25,08%
Canone CD	30.517,20 €	5,25%
Canone MT_ip0	211.290,76 €	36,38%
Canone MT_ampl0	21.432,16 €	3,69%
Canone SEP_ample0	1.388,76 €	0,24%
Canone SEP_ipe0	170.546,70 €	29,36%
Totale	580.816,59 €	100,00%

A tal proposito, si evidenzia che:

- la quota RMG corrisponde **risparmio minimo garantito** ed esprime in termini monetari l'efficienza energetica rispetto alla baseline del 2024, pari al 48,8%; l'importo di tale quota è circa ¼ del canone complessivo. Considerato che
 - il consumo baseline è pari a circa 1.312,26 KWh/anno, determinato sulla base dei dati storici dell'impianto
 - Il consumo post-intervento si riduce a circa 671 KWh/anno.
 - I KWh risparmiati (641 KWh/anno) sono stati valorizzati utilizzando un prezzo unitario dell'energia pari a circa 227 €/MWh) che, in fase ante gara, si ritiene ragionevole.
- la quota CD corrisponde al canone per l'effettiva **disponibilità** degli impianti e pesa solo per il 5%;
- la quota MT corrisponde ai servizi di **manutenzione** nel tempo ed è composta da una parte relativa agli impianti esistenti (ipe) e una parte relativa all'ampliamento degli stessi (ampl). La quota manutenzione pesa circa il 40% sul canone totale. Considerata la ripartizione tra punti luce, parte monumentale e impianti FV, qui sotto riportata

Donata Cappelli
dottoressa commercialista

50121 Firenze – Via A. La Marmora 39

cappelli@donatcappelli.com
donatacappelli@commercialisti.fi.it

	PL	Canone Manutenzione	€/PL	calcolato PLx€
PT LUCE (esistente)	4647	194.200,00 €	41,79 €	194.198 €
PT MON + FV (Ampliamento)	116	20.800,00 €	179,31 €	20.800 €

la quota relativa all'illuminazione pubblica (IP) appare complessivamente congrua; risultano invece più elevati i costi riferiti alla componente monumentale e agli apparecchi fotovoltaici, coerentemente con la maggiore complessità tecnica e onerosità manutentiva di questi impianti.

Per avere un riferimento sintetico, considerando il canone complessivo su circa 4.763 punti luce (post riqualifica ed esclusioni), si ottiene un valore medio di circa 115 €/punto luce/anno (comprensivo di energia e manutenzione). Questo livello si colloca in linea con benchmark di mercato, ad esempio convenzioni Consip analoghe;

- infine, la quota SEP corrisponde alla **fornitura di energia**, anche qui distinta in 2 parti, la relativa agli impianti esistenti (ipe) e la parte relativa all'ampliamento degli stessi (ampl). Il costo del vettore energetico costituisce circa il 30% del canone complessivo. Quanto alla congruità del prezzo dell'energia, si fa presente che Engie ha considerato come "anno zero" (baseline) il 2024 ed utilizzato il prezzo pagato dal Comune in quell'anno, come risulta da tabella sottostante, e quindi per l'anno 2024 la quota canone per energia=157.558€, poi con l'applicazione del tasso di inflazione del 2% ogni anno, a regime, la quota energia del canone ha raggiunto la cifra complessiva di €171.935.

TIPOLOGIA CANONE	PREZZO UNITARIO (€/MWh - €/W- €)	QUANTITÀ (MWh/W/Fix)	IMPORTO TOTALE
Canone Energia IP	236,57 €	666	157.558,79 €
Canone Servizio IP- AMPLIAMENTI	236,57 €	5,4	1.283,00 €
Canone Manutenzione IP	1,11 €	175.699,60	195.200,00 €
Canone Manutenzione IP - AMPLIAMENTI	6,69 €	2.958,30	19.800,00 €

Per quanto riguarda l'evoluzione nel tempo, ci preme evidenziare che il canone annuo subisce **rivalutazioni e conguagli annui**, come disciplinati dall'Allegato 3, per le varie componenti ed in particolare:

- Per la quota vettore energetico SPE, il canone è rivalutato in base all'andamento dei prezzi energetici (ovvero il prezzo della materia prima oltre agli oneri di sistema);

- Per le quote di manutenzione MT, il canone è rivalutato tramite applicazione del 100% della variazione dell'indice ISTAT FOI;
- La quota RMG potrà variare e generare *under o over performance* che, giustamente, non sono state considerate nel PEF ma disciplinate nella Bozza di Convenzione;
- La quota di disponibilità CD, invece, rimane costante nel tempo.

Tali revisioni comportano un aumento del canone annuo che passa dai 580k € del 3° anno ai 641k € del 10° anno, ai 689k € dell'ultimo anno di gestione.

Il totale dei canoni per tutta la durata della concessione, comprensivi delle rivalutazioni e conguagli, è pari a 8.866.800€.

Per considerazioni sui costi complessivi dell'operazione a carico dell'Amministrazione comunale, si rimanda al par 4.

2.5 Costi di gestione annui

Di seguito, alcune osservazioni sui principali costi correnti inseriti a Conto economico:

- **Acquisto del vettore energetico** =169.300€ nell'anno a regime; tale importo deriva dal prodotto dei consumi, pari a 671,5 MWh, x un costo di acquisto pari a 252,12€/MWh. Se confrontiamo questo importo con la corrispondente quota di canone richiesto all'Amministrazione (quota SEP impianti esistenti + quota SEP ampliamenti =171.935€), si deduce che il margine applicato è solo dell'1,5% rispetto al costo.
- **Costo del personale** complessivo nei 15 anni di contratto è pari a circa 1,4 mil€. Se consideriamo le risorse umane utilizzate in termini di *full-time equivalent* (2,3), otteniamo il seguente costo lordo medio annuo per persona che riflette l'applicazione del CCNL metalmeccanici

Costo MdO totale su 15 anni	1.419.850,09
Costo MdO annuo medio	94.656,67
totale FTE annui	2,30
costo medio annuo a persona	41.155

Il costo del personale probabilmente include i costi di manodopera, servizi specialisti e il plafond accantonato per i servizi di manutenzione extra-canone (di soli 1.000€/anno).

- **Spese generali** a regime =35.000€ annui, pari al 6% dei ricavi, può essere considerata una cifra congrua.

2.6 Struttura finanziaria dell'operazione

La struttura finanziaria rappresenta la composizione delle fonti di finanziamento, ovvero la % di equity, la % debito utilizzati per la copertura degli investimenti ed altri costi e l'onerosità del debito.

Nella proposta di ENGIE, la struttura finanziaria è molto semplificata perché la società Proponente non ricorre ad alcun tipo di indebitamento presso banche né presso altri finanziatori ma utilizza esclusivamente mezzi propri per far fronte a qualsiasi tipologia di fabbisogno finanziario; in conclusione, si tratta di un'operazione con equity al 100%, per un apporto complessivo di 2.526.700€. Tali somme sono versate per il 98% nei primi 2 esercizi di cantiere e per una minima parte durante il periodo di concessione. Allo stesso tempo, in base ad una logica di “cash sweep”, la Proponente distribuisce, come dividendi, quasi il 100% del flusso di cassa operativo agli azionisti ogni anno, lasciando in cassa solo 10.000€: del resto, il c.d. “rischio operativo” è in testa al Concessionario e quindi, laddove nascessero degli imprevisti, il Concessionario dovrà far fronte ad eventuali ulteriori costi con risorse proprie o di terzi.

In mancanza di debito, nel PEF ovviamente non sono presenti oneri finanziari; parimenti, non sono stati calcolati gli indicatori di “bancabilità” (v.infra).

3. Principali indicatori eco-fin

3.1 Indicatori di convenienza economica

ENGIE ha calcolato gli indicatori più diffusi nella prassi internazionale sulle decisioni di investimento, ovvero:

- a) VAN, Valore Attuale Netto. a livello di “progetto” e a livello “azionista”,
- b) IRR (in inglese, *internal rate of return*) in italiano il TIR, Tasso Interno di Rendimento. a livello di “progetto” e a livello “azionista”,
- c) PBP, Pay-Back-Period, tempo di recupero dell’investimento.

- a) il VAN corrisponde al valore creato o disperso nel progetto e, in termini matematici, è uguale alla somma algebrica dei flussi finanziari attualizzati. In formula

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

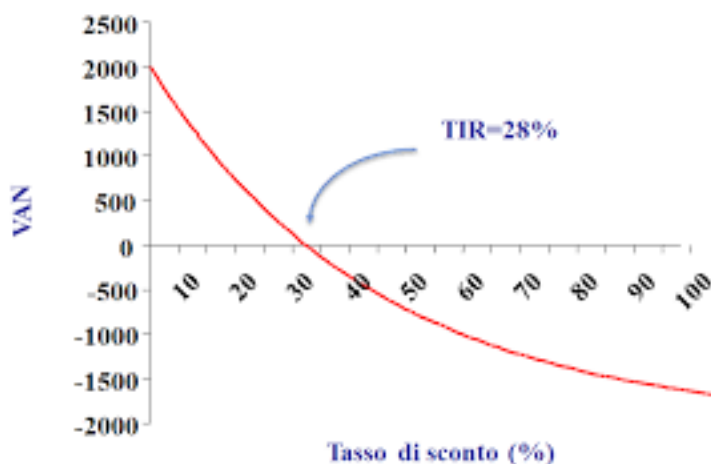
Se il VAN >0, cioè i flussi finanziari in entrata (+) superano quelli in uscita (-), il progetto è conveniente e la decisione dovrebbe essere quella di procedere con l’investimento. Se il VAN <0, l’investitore dovrebbe rigettare l’operazione.

- Per calcolare il “VAN di progetto” sono utilizzati i flussi di cassa **operativi**, cioè quelli generati dalla gestione a prescindere da come è finanziato l’investimento ed indica se l’operazione *industriale* ha margini positivi, al di là delle fonti finanziarie utilizzate per realizzarla;
 - mentre per calcolare il “VAN azionista” sono utilizzati i flussi finanziari **netti**, ovvero quelli che rimangono agli azionisti della Società di progetto, dopo che sono stati restituiti anche gli eventuali finanziamenti contratti e pagati gli interessi passivi sulle somme prese a prestito.
- b) Il TIR, tasso interno di rendimento, esprime in termini percentuali il rendimento dell’operazione¹ ed è utilizzato come benchmark per valutare la maggior convenienza di un investimento rispetto all’altro.

¹ In matematica finanziaria, il TIR è il tasso di attualizzazione che rende il VAN=0. Nel grafico seguente, infatti, il TIR è esattamente il punto in cui la curva del VAN intercetta l’asse delle ascisse e quindi VAN=0.

- L'operazione si può ritenere conveniente se il "TIR di progetto" è superiore al tasso di attualizzazione utilizzato per scontare i flussi di cassa operativi (costo medio ponderato del capitale, *wacc - weighted average cost of capital*)².
- Parimenti, l'operazione sarà conveniente per l'azionista se il "TIR azionista" è superiore al tasso utilizzato per scontare i flussi netti di cassa ovvero il costo del capitale proprio (*cost of equity- ke*).

Di seguito, il grafico della funzione VAN rispetto al tasso di attualizzazione i (detto anche "sconto")



La curva del VAN è inclinata negativamente ovvero il VAN è inversamente proporzionale al tasso di attualizzazione³. Cosa significa in termini economici? In estrema sintesi, il tasso di sconto rappresenta il **rischio** insito nell'operazione: tanto più elevato è il rischio (i), tanto più basso è il valore dell'operazione (VAN) e viceversa.

Come risulta dall'andamento della funzione, per ogni tasso di sconto $i < \text{TIR}$ (nel caso di specie per ogni tasso compreso tra 0% e 28%), il VAN è positivo (la curva rossa si colloca sopra l'asse delle ascisse); in tal caso, quindi, il giudizio è quello di procedere perché l'operazione è economicamente conveniente. Viceversa, se il tasso di attualizzazione $i > \text{TIR}$, la curva rossa

² Il costo medio ponderato del capitale, $\text{WACC} = k_e \times E/(E+D) + k_d \times D/(E+D)$. Dove k_e è il costo del capitale proprio (equity) e k_d è il costo del debito (tasso di interesse passivo). Il k_e è calcolato, secondo la teoria del **Capital Asset Pricing Model**, CAPM, $K_e = r_f + (r_m - r_f) \times \text{Beta}$; dove r_f è il rendimento dei titoli privi di rischio (BTP), $r_m - r_f$ è l'Equity risk premium ovvero il rischio-paese e beta è un coefficiente di rischio "sistemico" e misura la variazione attesa del rendimento del titolo per ogni variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato.

³ In termini matematici, ciò è facilmente intuibile dalla formula del VAN dove il tasso i è presente al denominatore; in sintesi, più alto è il tasso i , più basso è il VAN

scende sotto lo zero e quindi l'operazione deve essere respinta.

- c) Infine, il Pay-Back-Period, PBP, è un indicatore più grezzo che rappresenta gli anni necessari all'azienda per recuperare i costi complessivi sostenuti. In pratica, una volta evidenziati i flussi di cassa su una linea temporale, si inizia a calcolare la sommatoria fino a quando questi flussi non eguagliano il capitale investito. Chiaramente, se i flussi finanziari annui sono ingenti, il PBP è breve: l'azienda riesce a recuperare l'investimento in poco tempo; viceversa, se i flussi finanziari annui sono modesti, sono necessari più anni. Naturalmente il limite massimo è la durata del contratto ovvero il PBP non può superare la durata del contratto altrimenti l'operazione è considerata in perdita. Viceversa, come previsto dal Codice, la durata dell'operazione deve essere quella necessaria al recupero dell'investimento e non dovrebbe eccederla.

I risultati dell'operazione presentate da ENGIE sono i seguenti

- VAN progetto è positivo e =25.300€
- TIR di progetto=6,31% è superiore al $wacc^4$ =6,10%
- VAN azionista è positivo e =22.900€
- TIR azionista =6,28% è superiore al $ke=wacc$ = 6,10%
- Pay-Back-Period = se consideriamo i flussi di cassa non attualizzati (*undiscounted*), il Break Even Point (punto di pareggio) ovvero l'anno in cui i flussi finanziari in entrata coprono i flussi in uscita cade nell'11° anno; se invece consideriamo i flussi finanziari attualizzati (*discounted*), il pareggio si raggiunge al 15° anno. Ciò significa che i 15 anni di concessionari sono necessari e anche sufficienti alla società Proponente per recuperare l'investimento.

In conclusione, tutti gli indicatori di redditività calcolati da ENGIE rispettano i criteri teorici di convenienza economica e risultano in linea con le raccomandazioni di RGS-Anac⁵.

Il giudizio di convenienza economica è quindi positivo

⁴ Nel calcolo del WACC Engi considera un "equity risk premium" probabilmente sottostimato (4,1% contro 6,69% derivante dal data-base prof. Damodaran); tuttavia, D'altro canto però, il beta unlevered (=beta re-levered considerato che equity=100%) risulta sovrastimato rispetto al dato aggiornato Damodaran (0,38 per utilities general) e quindi, in conclusione, il valore del ke, anche apportando queste modifiche rimane pressoché invariato

⁵ "L'Equilibrio economico e finanziario è assicurato quando il TIR di progetto tende al costo medio ponderato del capitale (WACC), sempre che il WACC sia stato correttamente calcolato e quando il VAN tende a zero". *Partenariato pubblico-privato. Una Proposta per il rilancio*, RGS-ANAC, 2021, p.43

3.2 Indicatori di sostenibilità finanziaria

Per quanto riguarda infine la *bancabilità* dell'operazione, gli indicatori più diffusi nella prassi, sono

- a) il Debt service cover ratio (**DSCR**), che rappresenta, anno per anno, la capacità dell'azienda di coprire il "servizio del debito"⁶ tramite i propri flussi di cassa; l'indice dovrebbe essere >1 per assicurare la copertura;
- b) il Loan Life Cover ratio (**LLCR**) che rappresenta, in un dato momento della vita del progetto, la capacità dell'azienda di coprire il debito residuo in quel momento (*outstanding*) con i propri flussi di cassa disponibili. L'indice è pari al rapporto fra la somma (cumulata e attualizzata) dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito valutati all'inizio del progetto fino all'ultimo anno di rimborso del debito e il debito residuo calcolato al momento iniziale in cui viene effettuata la valutazione; l'indice dovrebbe essere >1 per assicurare la copertura.

Come anticipato nei paragrafi precedenti, poiché la Proposta di Engie **non prevede alcun indebitamento presso terzi**, gli indicatori di sostenibilità finanziaria non sono stati calcolati per mancanza del debito.

⁶ Il servizio del debito è pari alla somma del prestito in linea capitale acceso con una banca o altro finanziatore e gli interessi passivi generati dal debito.

4. Costi per l'Amministrazione comunale

Nonostante i lavori di efficientamento energetico siano coperti – come tutti i contratti EPC⁷ - da una quota di minor costo dell'energia ("risparmio"), l'operazione proposta da ENGIE comporta alcuni esborsi a carico del Comune di Colle Val d'Elsa che sono necessari al Proponente per recuperare l'investimento, coprire i costi correnti e remunerare gli altri fattori produttivi.

Dobbiamo considerare, infatti, che la presente PPP si riferisce ad un'operazione c.d. "fredda" o "tiepida" ovvero un'operazione che non genera flussi di ricavi provenienti dal *mercato*, da servizi venduti ad utenti e/o cittadini; pertanto, il modello di business in queste operazioni prevede abitualmente canoni annui per l'Ente concedente.

Il proponente richiede al Comune di Colle Val d'Elsa fondamentalmente le seguenti somme:

- Un **canone annuo per il periodo di concessione**, composto da varie componenti, come descritte di seguito;
- Inoltre, poiché Comune di Colle Val d'Elsa non detrae l'IVA sull'acquisizione di beni e servizi, sostiene un costo per l'**IVA indetraibile** pari al 100% del totale IVA compresa nel canone, che – quindi - deve essere considerata per valutare l'effetto economico complessivo dell'operazione in esame sul bilancio di Comune di Colle Val d'Elsa.

Infine, abbiamo considerato anche i risparmi e benefici che l'operazione comporta per Comune di Colle Val d'Elsa, ed in particolare:

- L'azzeramento del costo di fornitura energia pari ad € 297.156€ (media degli ultimi 5 anni);
- la riduzione dei costi di manutenzione della rete IP e costi accessori che si accolla l'operatore privato, pari a 378.555/anno (media degli ultimi 5 anni);
- il risparmio in termini di investimenti futuri che Comune di Colle Val d'Elsa avrebbe dovuto effettuare per 90.918 € (media degli ultimi 5 anni).

Riportiamo di seguito una sintesi dei costi stimati per tutta la durata del contratto

⁷ Art.200 d.lgs 36/2023 smi

1. Nel caso di contratti di rendimento energetico o di prestazione energetica (EPC), i ricavi di gestione dell'operatore economico sono determinati e pagati in funzione del livello di miglioramento dell'efficienza energetica o di altri criteri di prestazione energetica stabiliti contrattualmente, purché quantificabili in relazione ai consumi.

Donata Cappelli
dottoressa commercialista

50121 Firenze – Via A. La Marmora 39

cappelli@donatcappelli.com
donatacappelli@commercialisti.fi.it

COSTI PER COMUNE COLLE VAL D'ELSA
--

sommatoria dei canoni per gli anni di gestione	8.866.830,37 €
IVA sui canoni (22%)	1.950.702,68 €
TOT CANONI+IVA INDETR	10.817.533,05 €
risparmio personale manutenzione ed altri costi IP	-5.299.770,00 €
risparmio fornitura energia	-4.160.212,00 €
investimenti/manut straordinaria	-1.272.854,80 €
TOT RISPARMI	-10.732.836,80 €
COSTO NETTO PER IL COMUNE	84.696,25 €

In conclusione, i costi netti che rimangono a carico del Comune di Colle Val d'Elsa sono pari a circa 84.000€

5. Public sector comparator – nota metodologica e rinvio

Il confronto tra quanto avrebbe speso Comune di Colle Val d'Elsa ricorrendo ad un appalto tradizionale e ad un finanziamento oneroso, rispetto alla Proposta in PPP presentata è oggetto del c.d. “**Public Sector Comparator**”, PSC.

La metodologia del **Public Sector Comparator**, così come illustrato nelle Linee guida Anac n. 9 e nelle Guidelines UTFP-Dipe, trova il suo riferimento normativo nell'art 175, c.2

2. Il ricorso al partenariato pubblico-privato è preceduto da una valutazione preliminare di convenienza e fattibilità. La valutazione si incentra sull'idoneità del progetto a essere finanziato con risorse private, sulle condizioni necessarie a ottimizzare il rapporto tra costi e benefici, sulla efficiente allocazione del rischio operativo, sulla capacità di generare soluzioni innovative, nonché sulla capacità di indebitamento dell'ente e sulla disponibilità di risorse sul bilancio pluriennale. A tal fine, la valutazione confronta la stima dei costi e dei benefici del progetto di partenariato, nell'arco dell'intera durata del rapporto, con quella del ricorso alternativo al contratto di appalto per un arco temporale equivalente

In sintesi, il PSC può essere definito come un ipotetico **costo aggiustato con una componente di rischio** (*risk-adjusted costing*) nel caso in cui un'opera infrastrutturale venga finanziata e gestita da un'Amministrazione pubblica.

Il PSC può essere utilizzato sia nella fase iniziale, in cui l'Amministrazione dovrà decidere se realizzare un'opera in PPP o attraverso un appalto tradizionale, sia nelle fasi successive dove le offerte di operatori privati dovranno essere concretamente monitorate e valutate

Le Fasi del processo sono fondamentalmente le seguenti:



1. Elaborazione della **Matrice dei rischi**
2. **Quantificazione** del rischio (es: % lavori)

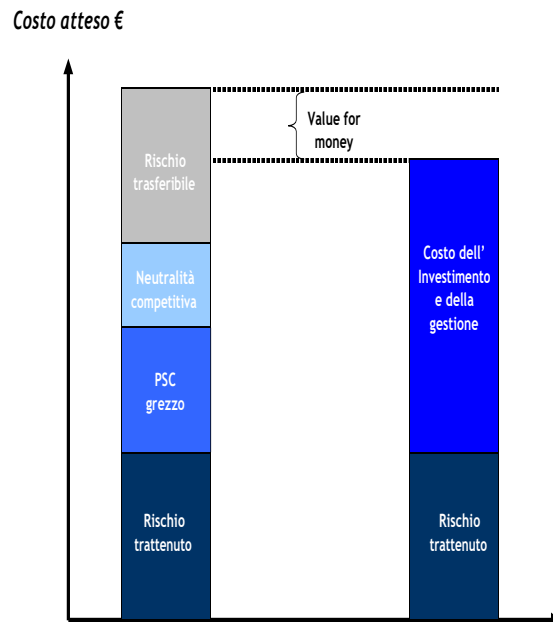
3. **Probabilità** del verificarsi del rischio (*risk assessment*)
4. Quantificazione del **costo ponderato con il rischio** (*risk-adjusted costing*)

$$\text{Risk-adjusted cost} = \text{PSC base} + \text{Neutralità competitiva} + \text{Rischi trattenuti} + \text{Rischi trasferibili}$$

- **PSC base**=costo investimenti + costi operativi per la costruzione e gestione dell'opera
- **Neutralità competitiva**= eliminare ogni vantaggio che spetterebbe alla PA in virtù del suo ruolo (es. impatto fiscale)
- **Rischi trattenuti** = rischi che rimangono in capo alla PA (es., modifiche legislative)
- **Rischi trasferibili** = rischi allocati su chi è in grado di minimizzarli (incremento costi costruzione, slittamento dei tempi..)

Una volta calcolato il PSC ovvero il **costo aggiustato con il rischio per la PA**, si confronta questo valore con i costi della PPP per determinarne il *Value for money*, cioè la differenza tra le 2 scelte

PSC E DETERMINAZIONE DEL VALUE FOR MONEY



Donata Cappelli
dottoressa commercialista

50121 Firenze – Via A. La Marmora 39

cappelli@donatcappelli.com
donatacappelli@commercialisti.fi.it

In sede di gara, potrà essere elaborato un modello di calcolo del *risk-adjusting cost* per l'Ente ed il confronto con il costo della PPP per la determinazione del c.d. "Value for Money" secondo la metodologia del PSC.

Conclusioni

In conclusione, la proposta di ENGIE dal punto di vista economico-finanziario presenta alcune *criticità*:

- Il canone stimato per l'anno a regime in circa 580.000€ oltre IVA subirà nel corso della concessione adeguamenti e conguagli che porteranno tale costo annuo ad oltre 689.000€ oltre IVA;
- Il canone comprende una quota di “disponibilità” per la natura “fredda” dell'operazione di totali 427.000€;
- Il Proponente distribuisce agli azionisti ogni anno tutti i flussi di cassa generati dalla gestione;

Tuttavia,

- il PEF di ENGIE risulta ben strutturato dal punto di vista della correttezza contabile e fiscale;
- Gli indicatori di convenienza economica sono congrui, rispettano le Linee Guida di RGS-ANAC e quindi il giudizio di redditività è positivo;
- I costi correnti stimati sono in linea con i dati di settore;
- I costi per investimento rispettano il prezzario regionale,
- Le spese tecniche sono in linea con il DM Parametri,
- La struttura finanziaria è ottima poiché l'azienda non ricorre ad alcun tipo di indebitamento ma finanzia il progetto interamente con mezzi propri per circa 2,5 mil €,
- Per quanto riguarda il profilo di rischio, rimangono a carico del Proponente i rischi dal lato dell'“offerta” ovvero la progettazione esecutiva, che potrebbe essere non conforme o potrebbe essere tardiva, e il rischio di costruzione e gestione che potrebbe essere inefficiente o, anche in questo caso, comportare dei ritardi. Infine, rimane in capo al Proponente il rischio di *under performance energetica* ovvero il rischio che i risparmi minimi garantiti non siano conseguiti. In conclusione, quindi, il trasferimento del rischio operativo sull'operatore privato è innegabile.

Donata Cappelli
dottoressa commercialista

50121 Firenze – Via A. La Marmora 39
cappelli@donatcappelli.com
donatacappelli@commercialisti.fi.it

Firenze, 21/05/2026

Dott.ssa Donata Cappelli

A handwritten signature in black ink, reading "Donata Cappelli". The signature is written in a cursive, flowing style with a large initial 'D'.