

TRAM DI FIRENZE S.P.A.

Linea 3.2.1 – Relazione al PEF



INTRODUZIONE

Il Piano Economico Finanziario predisposto per la simulazione dei flussi economico-finanziari del progetto relativo al Sistema Tranvia, inclusivo della Linea 3.2.1 Firenze-Bagno a Ripoli (di seguito il “**PEF Unificato Finale**”), è stato elaborato a partire dal PEF allegato al 6° Atto Aggiuntivo alla Convenzione di Concessione, modificato ed integrato come meglio dettagliato nella sezione “Metodologia di Revisione del PEF”.

In particolare, il PEF Unificato Finale:

- (i) ricostruisce gli eventi storici, incluse, *inter alia*, le date di effettiva entrata in esercizio di Linea 2 e Linea 3 (I Lotto), tassi di inflazione e di indicizzazione storici realmente applicati fino all’esercizio 2021, le assunzioni fiscali di volta in volta aggiornate e ad oggi applicate;
- (ii) Include la realizzazione e gestione della VACS Lotto 2;
- (iii) riflette i dati di bilancio storici del Concessionario fino al 31 dicembre 2022;
- (iv) Include i costi di progettazione e costruzione della Linea 3.2.1, le relative fonti di finanziamento (sia pubbliche che private), nonché i flussi operativi generati dalla stessa linea in fase di gestione.

Con riferimento alle principali assunzioni industriali e finanziarie relative alle linee esistenti, inclusa la VACS Lotto 2, si rimanda alle Relazioni al PEF / Assumptions Book precedentemente condivisi tra Concedente e Concessionario.

Il presente documento è incentrato sulla descrizione:

- del processo di aggiornamento e revisione del PEF;
- dei principali input di natura tecnica, finanziaria e macro-economica alla base del PEF Unificato Finale;
- Dei nuovi parametri di equilibrio economico-finanziari del piano economico-finanziario.

1. METODOLOGIA DI REVISIONE DEL PEF

METODOLOGIA DI REVISIONE DEL PEF

Dal punto di vista metodologico, il PEF Unificato Finale è stato definito attraverso un processo per fasi, che può essere sintetizzato come segue:

1 FASE 1

- Aggiornamento del PEF 6AA alla luce delle condizioni del mercato dei tassi osservate al 23 Novembre 2023 e dell'inflazione storica applicata ai costi di struttura di Tram ("**PEF 6AA Aggiornato**", foglio SC Scenario 7).

2 FASE 2

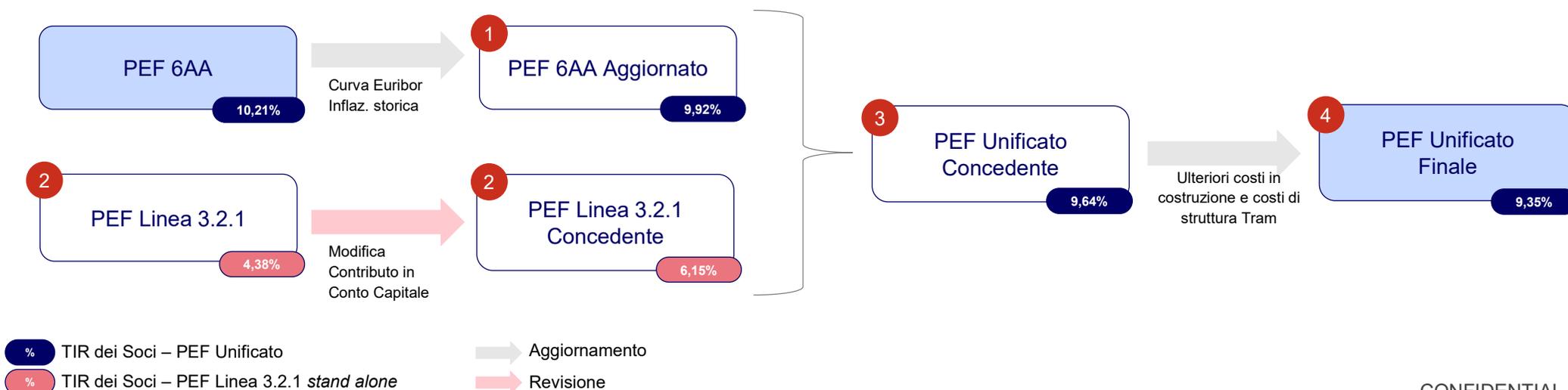
- Elaborazione del PEF Linea 3.2.1 sulla base delle assunzioni validate dal Concedente e verifica del TIR nel PEF Linea 3.2.1 (foglio SC Scenario 8);
- Revisione del PEF attraverso la sola modifica del Contributo Pubblico al fine di determinare un nuovo equilibrio economico-finanziario come previsto nelle Condizioni Essenziali (i.e. TIR dei Soci pari a 6,15% in una configurazione *stand alone*) ("**PEF Linea 3.2.1 Concedente**", foglio SC Scenario 9).

3 FASE 3

- Integrazione del PEF 6AA Aggiornato con il PEF Linea 3.2.1 Concedente ("**PEF Unificato Concedente**", foglio SC Scenario 9);
- I Contributi Pubblici per la Linea 3.2.1 restano quelli calcolati in Fase 2.

4 FASE 4

- Aggiornamento del PEF per considerare alcuni ulteriori costi in fase di costruzione e di gestione e considerare i dati storici aggiornati al 31 dicembre 2022, senza tuttavia prevedere alcuna modifica del Contributo Pubblico. Il sostenimento di tali costi interamente a carico del Concessionario comporta, quindi, una riduzione del TIR dei Soci ("**PEF Unificato Finale**", foglio SC Scenario 11).

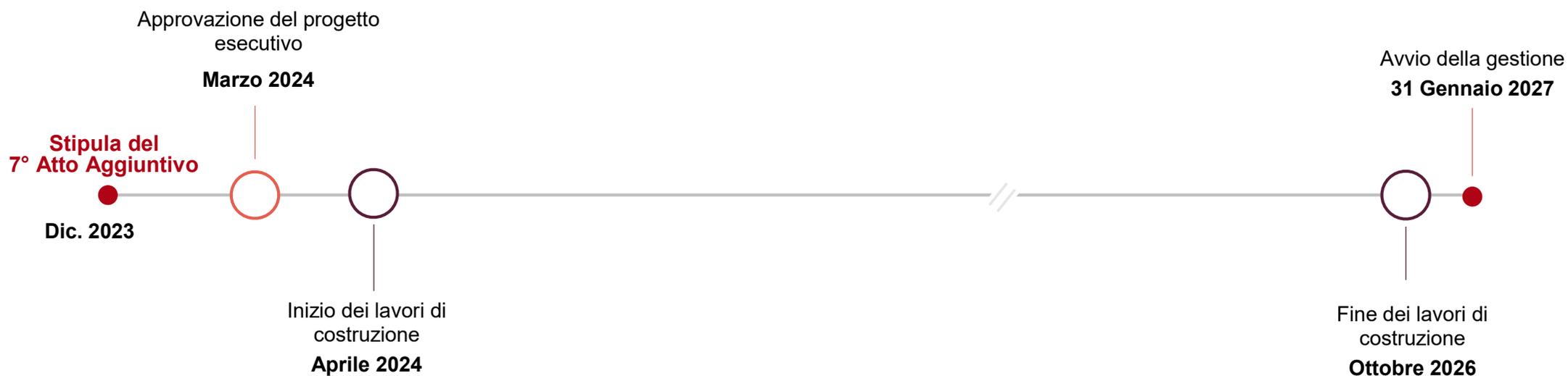


2. ASSUNZIONI – FASE DI COSTRUZIONE DELLA LINEA 3.2.1

CRONOPROGRAMMA

Riferimenti PEF
Foglio "Sc" – riga 8
Foglio "Input 1M" righe da 42 a 50

- Il PEF Unificato Finale prevede il seguente cronoprogramma di attività al fine di garantire l'entrata in esercizio della Linea 3.2.1 entro la fine del terzo trimestre 2026, così come previsto nella Sollecitazione:



- Per quanto riguarda la fase di gestione della Linea 3.2.1, si assume che l'esercizio commerciale dell'estensione fino a Bagno a Ripoli abbia termine allo scadere della durata della Convenzione di Concessione (febbraio 2049), i.e. al termine del trentesimo anno dalla messa in esercizio della Linea 2.

COSTI DI INVESTIMENTO

Riferimenti PEF
Foglio "Sc" – righe 109-117
Foglio "Input 3M" riga 1689

□ I costi di investimento Linea 3.2.1 previsti nel PEF Unificato Finale ammontano a complessivi Euro 405,2 milioni circa (IVA esclusa) così costituiti:

- ✓ QTE (netto IVA) pari a Euro 393,4 milioni (Euro 412,1 milioni includendo il premio di Accelerazione di Euro 9,6 milioni) come richiesto dal Concedente il 15 Novembre 2023. Tale importo tiene conto (i) di Euro 8,0 milioni voce G.5 del Quadro Tecnico Economico (di cui Euro 5,0 milioni per ricambi ed Euro 3,0 milioni per batterie sostitutive) e (ii) dei costi di investimento relativi alla Linea 3.2.1 già inclusi nel piano di capex della VACS Lotto 2 (pari a circa Euro 9,0 milioni);
- ✓ Euro 1,1 milioni relativi a costi di pre-esercizio commerciale dettagliati nell'Offerta su altre voci del Quadro Economico allegati all'Offerta;
- ✓ Euro 1,7 milioni relativi a costi di sviluppo e costi della transazione, stimati da Tram in funzione della complessità dell'iniziativa (tale valore è altresì richiamato a pagina 96 dell'Istruttoria allegata alla Delibera). Eventuali risparmi sui Costi di Sviluppo rispetto al valore stimato nel PEF verranno retrocessi al Concedente.
- ✓ Altri costi di costruzione a carico del Concessionario che non vengono presi in considerazione ai fini del processo di revisione del PEF (vd slide 5).

Costi di Investimento (IVA Esclusa) Euro '000	TOTAL
Quadro Tecnico Economico	402,439
Quadro Tecnico Economico incl. premio di Accelerazione	412,087
Elementi già inclusi nel PEF 6AA	(8,993)
Quadro Tecnico Economico (netto)	393,445
Quadro Tecnico Economico (netto) incl. premio di Accelerazione	403,093
Costi di pre-esercizio commerciale	1,078
Costi di sviluppo	1,703
Costo di investimento PEF Concedente	396,226
<i>Altri costi di costruzione a carico del Concessionario</i>	
Altri costi in fase di costruzione (a carico del Concessionario)	8,484
Costi di funzionamento in fase di costruzione	450
Costo di investimento PEF Finale	405,160

- Si assume l'utilizzo dell'ammortamento finanziario a rate costanti per i cespiti della Linea 3.2.1 secondo il quale gli investimenti materiali ed immateriali sono ammortizzati sulla base della durata della fase di gestione fino a scadenza della convenzione di concessione.
- In aggiunta a quanto sopra, il PEF Linea 3.2.1 (e quindi anche il PEF Unificato Finale) prevede il sostenimento di ulteriori costi di rinnovo per ricambi e batterie legati alla nuova Linea 3.2.1. Si assume che tali costi, stimati in Euro 2,0 milioni, verranno sostenuti nel 2038. Il PEF Unificato Finale assume il progressivo accantonamento cassa su un conto di riserva (MRA) in tre tranches negli anni 2035, 2036 e 2037. Tale conto di riserva si assume poi utilizzato nel 2038 a totale copertura dei costi di rinnovo delle batterie.
- Si evidenzia che in via conservativa il PEF Unificato Finale non include il Premio di Accelerazione in quanto subordinato ad un risultato. Di conseguenza il PEF Finale Unificato considera un QTE (netto IVA) di Euro 393,4 milioni .
- Precisiamo che il Premio di Accelrazione è in parte riconosciuto tra le Somme a Disposizione (i.e. per Euro 2,8 milioni) pertanto la somma da riconoscere tramite un contributo aggiuntivo sarebbe di ca. Euro 9,647 milioni.
- Tra gli altri costi di costruzione a carico del Concessionario, quindi non coperti da Contributi Pubblici, sono inclusi maggiori costi di costruzione da corrispondere al Soggetto Costruttore per circa Euro 8,5 milioni.

- ❑ I Contributi Pubblici dedicati alla Linea 3.2.1 sono pari a circa **332,7 milioni di Euro** (IVA esclusa). Si fa riferimento all'Annex III per maggiore dettaglio in merito alla composizione delle voci dei Contributi Pubblici. L'Annex 3 illustra inoltre il dettaglio dei Contributi includendo il premio di Accelerazione che come evidenziato nella slide precedente non è considerato nel PEF Unificato Finale.
- ❑ Alla luce del fatto che alcuni lavori relativi al prolungamento verso Bagno a Ripoli e la relativa copertura con fonti pubbliche sono già riflessi nel PEF 6AA, al fine di evitare un doppio conteggio, nel PEF Unificato Finale la copertura pubblica addizionale è pari a circa 320,9 milioni di Euro.
- ❑ Il totale contribuzione pubblica in fase di costruzione tiene conto anche dell'effetto revisione del PEF e della copertura dei maggiori costi di costruzione correlati ad un cronoprogramma lavori accelerato.

Valori in kEUR (IVA esclusa)	Contributi Pubblici
Contributi Pubblici - QTE (RdO)	329,913
Elementi già inclusi nel PEF 6AA	(8,993)
Contributi Pubblici - QTE (RdO) netti	320,919
Incremento Contribuzione --> TIR Soci 6.15% stand alone	11,818
Totale Contributi Pubblici	332,738

- ❑ La disponibilità dei contributi pubblici concorre alla determinazione di un equo equilibrio economico-finanziario del progetto. La mancata disponibilità o erogazione dei contributi pubblici maturati con l'avanzamento della costruzione della Linea 3.2.1 comprometterebbe gravemente l'equilibrio economico finanziario del progetto con necessità di ri-equilibrare il PEF.
- ❑ In coerenza con il periodo di ammortamento assunto per i costi di costruzione della Linea 3.2.1, si assume che anche i contributi pubblici partecipino alla formazione del reddito di esercizio in quote costanti sulla durata della fase di gestione della linea fino a scadenza della convenzione di concessione.

3. ASSUNZIONI – FASE DI GESTIONE DELLA LINEA 3.2.1

- ❑ Coerentemente con quanto previsto per le linee già in esercizio ed in linea con l'articolo 24.6 della Convenzione di Concessione, durante la fase di gestione la remunerazione del Concessionario deriverà dalla combinazione di:
 - ✓ Contributi in Conto Esercizio;
 - ✓ Ricavi da traffico; e
 - ✓ Altri ricavi.
- ❑ Il PEF Unificato Finale assume che l'avvio dell'esercizio commerciale della nuova linea parta il 31 gennaio 2027 e termini il 10 Febbraio 2049.
- ❑ Con particolare riferimento ai ricavi da traffico, **coerentemente con quanto previsto all'art. 24.10 della Convenzione di Concessione, si prevede che i flussi di ricavi previsti nel PEF, inclusi quelli relativi alla Linea 3.2.1 siano oggetto di garanzia da parte del Concedente per il periodo di vigenza ivi previsto.**
- ❑ Inoltre, al termine del periodo di vigenza della garanzia ricavi, definito "Periodo Rilevante" nell'Accordo Diretto, il PEF Unificato Finale sarà oggetto di aggiornamento delle stime di traffico ed eventuale ri-equilibrio secondo quanto previsto nell'Assumption Book allegato al 5° Atto Aggiuntivo e nell'Accordo Diretto.

CONTRIBUTI IN CONTO ESERCIZIO

Riferimenti PEF
Foglio "Input 3m" – cella E674
Foglio "Input 3m" – cella E753
Foglio "SC" – riga 195
Foglio "Input 3m" – riga 786 e 806

- ❑ Al fine di remunerare l'esercizio della Linea 3.2.1, il Concessionario riceve un prezzo costituito da un **Contributo in Conto Esercizio rapportato ai km*vetture** prodotti.
- ❑ Con particolare riferimento al prolungamento verso Bagno a Ripoli, il PEF Unificato Finale prevede complessivi **846.000 km*vettura annui**. I km*vettura relativi alle Linee Esistenti, inclusa la VACS Lotto 2, restano invariati rispetto al PEF 6AA.
- ❑ Tali km*vettura vengono remunerati secondo un valore unitario **pari a 7,170 Euro/Km** espresso in valuta 2021.

Contributo in conto esercizio unitario	Valuta	€/Km
Tariffa Base	2003	4.4545
Fattore incremento una tantum 8%	2003	0.3564
Effetto attualizzazione/indicizzazione (2003 --> 2021)	-	1.2747
Effetto costi GEST passanti (8,88 €/km 2021)	2021	1.0855
Tariffa PEF Linea 3.2.1 Finale	2021	7.1710

- ❑ Il valore unitario km*vettura include l'incremento dei costi Gest al fine di rendere passante il corrispettivo riconosciuto al soggetto Gestore da 7,80 €/km 2021 da a 8,88 €/km 2021
- ❑ In accordo con la Convenzione di Concessione (art. 24.6) e con le meccaniche di aggiornamento previsti per le linee già in esercizio, il valore base unitario del Contributo in Conto Esercizio di cui al punto che precede **viene aggiornato in valore nominale di anno in anno** secondo lo stesso meccanismo previsto per le linee esistenti nel PEF 6AA per tenere conto di due effetti:
 - a) indicizzazione annua: fattore di indicizzazione pari all'1,5% per anno a partire dal 2022, e
 - b) rettifica annua per tenere conto dell'aggiornamento del corrispettivo al Soggetto Esercente.
- ❑ Coerentemente con quanto previsto all'articolo 24.7 della Convenzione di Concessione, il PEF Unificato Finale prevede che il Contributo in Conto Esercizio sia versato dal Concedente con degli acconti anticipati trimestrali entro 30 giorni dal ricevimento della relativa fattura, emessa a partire dal 15° giorno del mese precedente al trimestre di fatturazione.

RICAVI DA TRAFFICO

Riferimenti PEF
Foglio "Input 3m" – riga 617 e 631
Foglio "Input 3m" – cella E603

- I ricavi da traffico corrispondono al numero di passeggeri entrati nel servizio tranvia moltiplicato per il valore del ricavo unitario per viaggio. Con specifico riferimento al prolungamento verso Bagno a Ripoli, il PEF prevede un **numero di passeggeri annuo pari a 10,600,000** a partire dalla data di entrata in esercizio della Linea 3.2.1. Tale valore di passeggeri è stato determinato prendendo a riferimento il numero di passeggeri indicato nello studio del traffico allegato alla Progettazione Definitiva (numero di passeggeri annuo pari a 12.190.000), al netto del cosiddetto "effetto trasbordi", come indicato dal Concedente. Il PEF assume inoltre un incremento dei passeggeri pari allo 0,5% annuo a partire dal 2028. Alla luce di tali previsioni il PEF Unificato Finale assume livelli di traffico come dettagliati nella tabella seguente:

Linee in esercizio	2027	da 2028
Linea 3.2.1	entrata in esercizio 10,600,000	incremento annuo 0,5% da 10,653,000

- In coerenza con le Linee Esistenti, così come stabilito ai sensi della Tavola 2 b) dell'Allegato sub "E" del 3° Atto Aggiuntivo, il ricavo base unitario per viaggio, pari nel 2021 a 0,5688 Euro/passeggero, si assume incrementato ogni 3 anni secondo le percentuali previste nel PEF e dettagliate nella tabella che segue:

Aggiornamento contrattuale Ricavi da Traffico	
2022	7.90%
2025	7.35%
2028	6.80%
2031	6.25%
2034	5.70%
2037	5.15%
2040	4.60%
2043	4.05%
2046	3.50%
2049	2.95%

- Il ricavo unitario espresso con riferimento al 2022 è quindi pari a 0,6137 Euro/passeggero.
- Coerentemente con quanto previsto all'articolo 24.7 della Convenzione di Concessione, il PEF Unificato Finale prevede l'incasso dei ricavi da traffico mensilmente ed entro 30 giorni dal ricevimento della fattura, emessa a partire dal primo giorno del mese successivo a quello di riferimento, prevedendo quindi una dilazione di pagamento di 30 giorni.

- ❑ In aggiunta ai ricavi sopra dettagliati, anche il PEF Unificato Finale prevede ulteriori ricavi relativi allo sfruttamento degli spazi pubblicitari e della "sponsorizzazione" e/o sanzioni che, così come previsto nella Convenzione di Concessione, concorrono a determinare l'equilibrio economico e finanziario del PEF.
- ❑ In occasione della stipula del 3° Atto Aggiuntivo, ai sensi della Tavola 2 e) dell'Allegato sub "E" al 3° Atto Aggiuntivo, le parti hanno convenuto di determinare l'importo dei ricavi da sanzioni unitamente ai ricavi da pubblicità previsionali da assumere nel PEF nella misura forfettaria del 4% del ricavo da traffico.
- ❑ Tale misura forfettaria si assume applicata anche ai ricavi da traffico relativi alla Linea 3.2.1. In ragione di ciò, tali ricavi complessivamente si attestano nel 2027, primo anno di esercizio della linea 3.2.1, ad Euro 1.416 migliaia.

CORRISPETTIVO DI GESTIONE

- ❑ Al fine di operare la Linea 3.2.1, la remunerazione da riconoscersi al Gestore del servizio (**'Corrispettivo di Gestione'**) è funzione dei km/vettura realizzati e caratteristica dell'infrastruttura che, per la Linea 3.2.1 si attestano nel PEF Unificato Finale a 846.000 km*vettura a partire dalla messa in esercizio della linea.
- ❑ Il Corrispettivo di Gestione unitario relativo alla Linea 3.2.1 previsto nel PEF Unificato Finale è pari a **8,88 Euro/km*vettura** (espresso in moneta 2021).
- ❑ Resta inteso che al termine di ciascun esercizio il Concedente effettuerà una verifica dei costi di gestione effettivamente sostenuti dal Soggetto Gestore riconoscendo la copertura di tali costi oltre ad un margine del 5% sui costi sostenuti e confronterà tale importo con il Corrispettivo di Gestione effettivamente corrisposto dal Concessionario al Soggetto Gestore. Qualora i costi effettivamente sostenuti dal Soggetto Gestore risultino superiori al Corrispettivo di Gestione incassato nel periodo di riferimento, il Concedente integrerà il Contributo in Conto Esercizio ed il Concessionario riconoscerà di conseguenza questo maggior corrispettivo al Soggetto Gestore. Tale meccanismo si attuerà all'interno della forchetta compresa tra un valore inferiore di 7,80 Euro/km*vettura (valuta 2021) ed un valore superiore pari a 10,28 Euro /km*vettura (valuta 2021).
- ❑ Il Corrispettivo di Gestione unitario sopra identificato include la remunerazione delle attività di manutenzione straordinaria, pari a 1,55 Euro/km*vettura (valuta 2021). Resta inteso che tale importo verrà effettivamente corrisposto dal Concedente al Concessionario, e da quest'ultimo al Soggetto Gestore, solo a valle della rendicontazione delle attività svolte da parte del Soggetto Gestore.
- ❑ Come previsto dall'art. 20 del Contratto di Gestione, il corrispettivo di gestione unitario viene annualmente aggiornato per tenere conto della media ponderata di tre indici inflattivi: (i) indice del costo del lavoro ASSTRA, (ii) media prezzi di trazione e (iii) indice prezzi produzione industriale ISTAT. Il tasso annuo di attualizzazione del corrispettivo di gestione, il cui valore verrà annualmente aggiornato in linea con le previsioni contrattuali, è prospetticamente assunto nel PEF Unificato Finale pari all'1,5% a partire dal 2022.
- ❑ Nel PEF Unificato Finale si assume il pagamento del corrispettivo di gestione a 30 giorni dal termine del periodo di competenza.

ALTRI COSTI OPERATIVI

- ❑ In fase di gestione a regime della Linea 3.2.1, si assume che il Concessionario sostenga costi di commercializzazione dei titoli di viaggio pari nel PEF Unificato Finale al 2% dell'80% del ricavo da traffico, coerentemente con quanto già previsto per le Linee Esistenti così come convenuto ai sensi della Tavola 1 dell'Allegato sub "D" al 3° Atto Aggiuntivo.
- ❑ Nel PEF Unificato Finale si considerano anche ulteriori costi della società di progetto:
 - ✓ durante il periodo di costruzione della Linea 3.2.1 si assumono spesi ulteriori Euro 450 migliaia, suddivisi equamente nel periodo di costruzione, relativi alle attività tecniche del Concessionario che si assumono spese a conto economico invece che iscritte a cespiti;
 - ✓ si prevede infine l'incremento dei costi di funzionamento della società pari a (i) complessivi Euro 450 migliaia (moneta 2023) suddivisi equamente sul periodo di costruzione della Linea 3.2.1, e (ii) Euro 25 migliaia (moneta 2023) a partire dall'anno 2023 per tener conto dell'aumento dei costi di struttura del Concessionario rispettivamente in fase di costruzione e gestione della Linea 3.2.1.

Si noti che i maggiori costi di funzionamento della società di progetto non vengono presi in considerazione nell'esercizio di revisione del PEF, vale a dire che non contribuiscono alla determinazione del maggior contributo pubblico in fase di costruzione al fine di ottenere un TIR dei Soci pari a 6,15% nella versione *stand alone*.

- ❑ I movimenti di cassa in fasce di costruzione sono normalmente ipotizzati dopo 60 giorni dalla data dei SAL. In questa fase, al fine di semplificare le meccaniche del modello finanziari, il PEF è stato elaborato assumendo che gli investimenti vengano pagati a vista con contestuale incasso della quota dei contributi.
- ❑ Nel PEF Unificato si assume che la fatturazione trimestrale dei Contributi in Conto Esercizio sia in maniera anticipata, vale a dire all'inizio di ciascun trimestre di gestione. Per tutti gli altri ricavi e costi operativi si assume che la fatturazione avvenga in maniera posticipata.
- ❑ In relazione ai giorni di dilazione media di incasso/pagamento dalla data di fatturazione si assume:
 - ✓ incasso ricavi da traffico e gli altri ricavi da sfruttamento degli spazi pubblicitari e della "sponsorizzazione" e/o sanzioni: 30 giorni;
 - ✓ pagamento al Soggetto Esercente del Canone di Gestione e degli ulteriori costi operativi: 30 giorni;
 - ✓ pagamento dei costi per compartecipazione costi rete commerciale: 365 giorni;
 - ✓ i costi del personale si assumono pagati a vista.

TASSI DI ATTUALIZZAZIONE E INFLAZIONE

- ❑ Le assunzioni in termini di tassi di attualizzazione e inflazione sono state lasciate invariate rispetto al PEF 6AA ad eccezione dell'inflazione applicati ai costi della società diversi dal Corrispettivo di Gestione:
 - ✓ Il Corrispettivo di Gestione unitario viene annualmente attualizzato secondo l'indice calcolato ai sensi dell'art. 20 del Contratto di Gestione come richiamato dall'art. 24.6 della Convenzione di Concessione, risultante dalla media ponderata di tre indici inflattivi: (i) indice del costo del lavoro ASSTRA, (ii) media prezzi energia di trazione e (iii) indice prezzi produzione industriale ISTAT. Tale indice di attualizzazione è nel PEF Unificato Finale attualizzato sulla base dell'indice storico applicato fino al 31 dicembre 2021 e successivamente si assume pari all'1,50%.
 - ✓ A partire dal 2023, il PEF Unificato Finale assume che il tasso di inflazione annuo prospettico sia pari alle proiezioni aggiornate di inflazione come dettagliate nel seguito. Tale tasso di inflazione viene applicato ai costi operativi diversi dal Corrispettivo di Gestione.

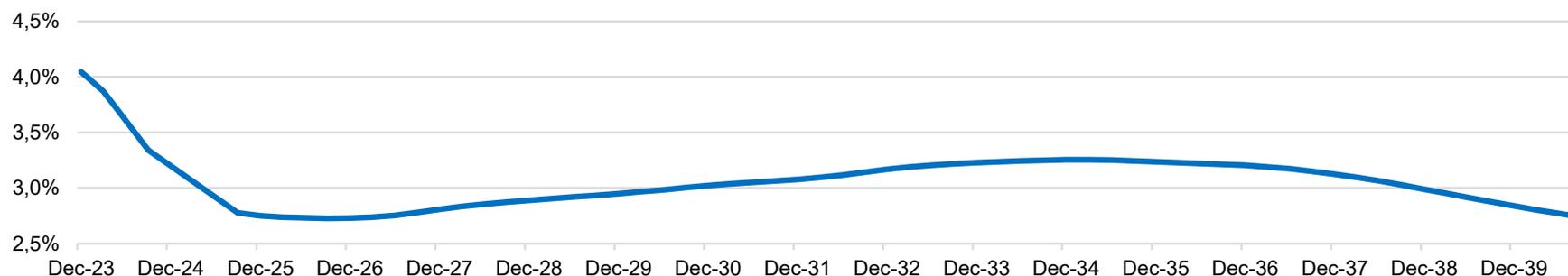
Inflazione	2022	2023	2024	2025	2026	Da 2027
Tasso di inflazione annuo	8.70%	5.80%	1.70%	1.40%	1.70%	1.90%

TASSI DI INTERESSE

TASSO VARIABILE

- ❑ Il tasso variabile applicato alle linee finanziarie dal 1 gennaio 2024 è quello risultante dalla curva dei tassi forward dell'Euribor 6 mesi osservato alla data del 23 Novembre 2023 qui di seguito illustrata (dettaglio in Annex I).

Euribor 6m 23/11/2023



TASSO FISSO

- ❑ Il PEF Unificato Finale, coerentemente con la strategia di hedging concordata con per la Linee Senior refinancing 2021, prevede che il rischio tasso variabile che caratterizza le linee di finanziamento a termine sia mitigato attraverso dei contratti di hedging per un importo pari all'80% del nozionale della linea.
- ❑ Nello specifico, il PEF Unificato Finale tiene conto del fatto che il Concessionario ha stipulato nel 2005 e nel 2014 dei contratti derivati a copertura del rischio tasso. Nel PEF Unificato Finale si tiene conto del fatto che, a seguito del rifinanziamento delle linee esistenti, il Concessionario e le controparti hedging non hanno proceduto a terminare tali contratti swap, ma hanno utilizzato tali strumenti a parziale copertura del rischio tasso del rifinanziamento relativo alla stipula del 5° Atto Aggiuntivo. Al fine di mantenere la validità degli strumenti di copertura, il Concessionario ha sostenuto degli oneri di novazione in relazione allo Swap Esistente e al Collar Esistente di 32bp p.a. successivamente alla data di financial close. Tali costi sono considerati nel PEF Finale Unificato ("**Hedging pre 2021**").
- ❑ Poiché il nozionale relativo agli Hedging pre 2021 copre solo in parte il rischio tasso variabile del rifinanziamento relativo alla stipula del 5° Atto Aggiuntivo, il Concessionario ha integrato la copertura di tale rischio assumendo la stipula di ulteriori contratti swap fino raggiungere, in combinazione con gli Hedging pre 2021, un livello di copertura dell'80 % del rischio tasso della Linea Base del finanziamento 2021.
- ❑ Il PEF Finale Unificato assume inoltre il raggiungimento dello Swap target del 100% sui finanziamenti Linea Base 2021 e Capex Facility – 3.2.1 coerente con profilo nozionale di cui all'Allegato II. Il tasso Swap integrativo è ipotizzato pari a 3,30% così come osservato alla data del 23 Novembre 2023. Tale tasso fisso include il credit charge ed i costi di execution richiesti dalle controparti hedging, complessivamente pari a 0,27% l'anno.

GESTIONE FLUSSI IVA

IVA PAGATA

- L'aliquota IVA applicata è pari al:
 - ✓ per i costi di investimento è pari al 10% sui costi relativi al contratto EPC mentre pari al 22% sulle restanti voci di costo;
 - ✓ per i costi operativi nella fase di gestione, l'aliquota IVA applicata è pari al 22%.
- Si ipotizza che l'IVA a credito maturata in fase di costruzione venga chiesta a rimborso su base trimestrale e che il rimborso del credito netto richiesto venga incassato in 6 mesi.

IVA INCASSATA

- Si ipotizza che l'IVA a debito sia calcolata con un'aliquota di 10% su Ricavi da Traffico, 22% su Ricavi da Advertising e 10% sui Contributi Pubblici.
- Le voci di ricavo e di incasso contributi pubblici sono soggette all'applicazione del meccanismo di Split Payment applicabile alle operazioni effettuate nei confronti di enti pubblici.

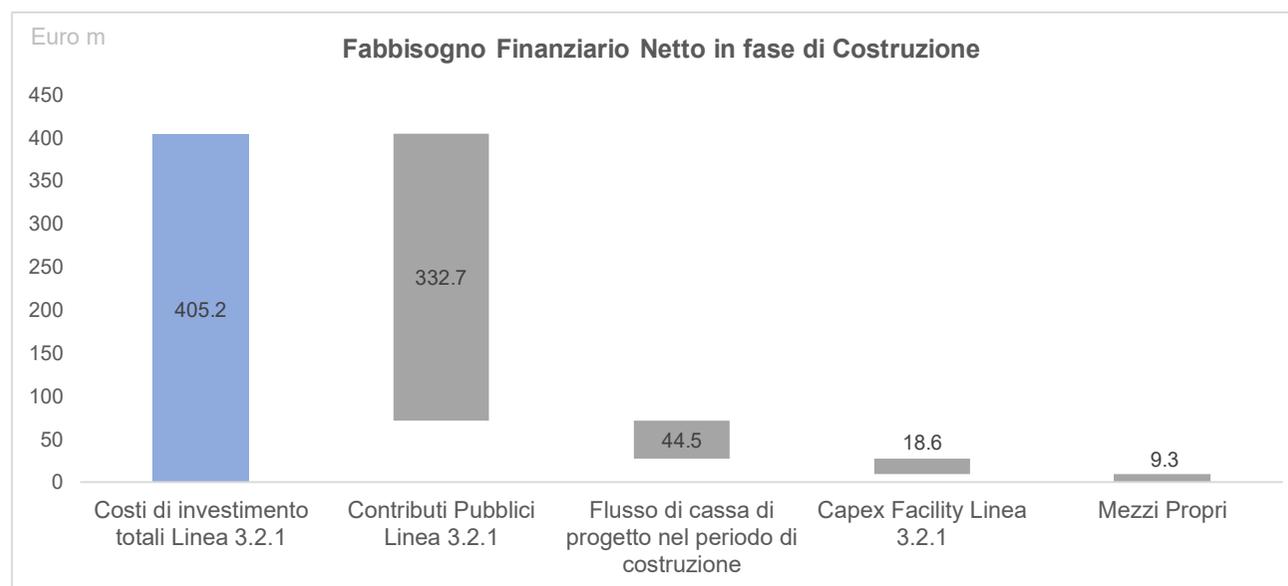
IMPOSTE

- Il calcolo delle imposte sul reddito è effettuato sostanzialmente in linea con la relativa normativa fiscale in vigore:
 - ✓ l'IRES è calcolata sull'utile lordo dell'esercizio fiscale con una aliquota del 24,0%;
 - ✓ le perdite di esercizio sono fiscalmente riportabili nei limiti dell'80% della base imponibile dei futuri esercizi;
 - ✓ poiché il Concessionario è una società di progetto costituita ai sensi dell'art. 37-quinquies della Legge 109/94 (successivamente art. 156 del D.Lgs. 163/2006), i costi finanziari sono completamente deducibili nell'esercizio di competenza;
 - ✓ l'IRAP è calcolata con un'aliquota base del 5,12%.
- Al financial close è previsto il pagamento dell'imposta sostitutiva per un importo pari al 0,25% delle linee di credito dedicate alla Linea 3.2.1.

4. COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO – RISORSE PRIVATE

FABBISOGNO FINANZIARIO IN FASE DI COSTRUZIONE

- ❑ Considerando le ipotesi descritte nelle pagine precedenti, il fabbisogno finanziario durante la fase di costruzione da coprire con fondi privati ammonta a circa Euro 72,4 milioni.
- ❑ Nel PEF Unificato Finale si tiene conto della possibilità da parte del Concessionario di utilizzare i flussi di cassa generati dalle linee in esercizio per coprire parte del suddetto fabbisogno finanziario, con conseguente sacrificio in termini di mancata distribuzione dei dividendi. Tale assunzione presuppone il consenso da parte degli Enti Finanziatori a modificare il profilo di rimborso delle linee di debito già erogate. Qualora gli Enti Finanziatori non acconsentano a tale rimodulazione, l'importo di Capex Facility Linea 3.2.1 e dei Mezzi propri andrà ricalcolato di conseguenza.
- ❑ Il fabbisogno finanziario al netto del cosiddetto effetto auto-finanziamento viene coperto attraverso versamento di nuovi mezzi propri da parte degli azionisti del Concessionario e dall'erogazione di nuove linee di finanziamento da parte degli Enti Finanziatori, come meglio dettagliato nelle pagine seguenti.



MEZZI PROPRI

- ❑ Nel PEF Unificato Finale durante il periodo di costruzione della Linea 3.2.1 si prevede il versamento da parte degli azionisti del Concessionario di ulteriori mezzi propri, rispetto al PEF 6AA, per un ammontare pari a circa Euro 9,3 milioni.
- ❑ Nel dettaglio, si prevede che il versamento di mezzi propri avvenga sottoforma di aumenti di capitale sociale. Non si prevede il versamento di nuovi finanziamenti subordinati da parte dei soci.
- ❑ Inoltre, tale versamento di mezzi propri si assume versato a copertura del fabbisogno finanziario in fase di costruzione al netto di quanto coperto con i flussi di cassa di progetto.
- ❑ Come anticipato, durante il periodo di costruzione della Linea 3.2.1, si prevede che il progetto non sia in grado di generare cassa in eccesso da destinarsi a distribuzioni. Si prevede di conseguenza che il Concessionario sarà in grado di effettuare distribuzioni, sotto forma di rimborsi di finanziamenti soci e/o pagamento di interessi maturati sui finanziamenti soci esistenti e/o pagamento di dividendi a partire dal 2027, primo periodo di esercizio della Linea 3.2.1.

STRUTTURA DI FINANZIAMENTO (1/3)

Riferimenti PEF

Foglio "Sc" – righe 431-435
Foglio "Sc" – riga 418
Foglio "Sc" – riga 497
Foglio "Sc" – riga 480

- ❑ Nel PEF Unificato Finale si prevede che Tram negozierà con i propri finanziatori una modifica della struttura finanziaria esistente volta a:
 - ✓ rimodulare le linee di credito esistenti ("**Facilities Esistenti**"): al fine di ottimizzare la struttura finanziaria di Tram, si ipotizza di adeguare il profilo di rimborso dell'attuale Linea Base e della Linea Stand-By posticipando la prima data di rimborso al 30 giugno 2027;
 - ✓ aggiungere nuove linee di credito ("**Facilities Incrementali**").

FACILITIES ESISTENTI

- ❑ Si prevede di rimodulare il profilo di rimborso della Linea Base e della Linea Stand-By al fine di tenere conto delle mutate caratteristiche del progetto. In particolare si assume:
 - ✓ la posticipazione della prima data di rimborso al 30 giugno 2027, primo periodo di esercizio della Linea 3.2.1, e
 - ✓ la rimodulazione del profilo di rimborso secondo i parametri di *sizing* del debito sostanzialmente in linea i parametri di strutturazione previsti nella Documentazione Finanziaria, ossia un ADSCR minimo di 1,40x fino al 31 dicembre 2028 e di 1,60x successivamente.
- ❑ Inoltre, è stata altresì prevista una copertura addizionale sulle Facilities Esistenti al 100% delle linee volta a sterilizzare il rischio variazione tassi sul progetto.
- ❑ Nessuna altra assunzione finanziaria è stata modificata con rispetto alle Facilities Esistenti.

FACILITIES INCREMENTALI

- ❑ Nel PEF Unificato Finale si assume l'utilizzo delle seguenti Facilities Incrementali :
 - ✓ **Linea Capex – pari ad Euro 18,55 milioni**: linea di credito volta a finanziare parte dei costi di costruzione della Linea 3.2.1. Si assume che tale linea a termine abbia scadenza finale al 31 dicembre 2040, coerentemente con le linee di credito a termine esistenti;
 - ✓ **Linea IVA – pari ad Euro 14,0 milioni**: linea *revolving* destinata al finanziamento del credito IVA connesso alla costruzione del prolungamento;
 - ✓ **Linea DSRA – pari ad Euro 1,5 milioni** : linea *revolving* aggiuntiva destinata alla copertura del servizio del debito incrementale nel caso in cui i flussi operativi non fossero sufficienti al regolare pagamento del servizio del debito.
- ❑ In questa fase, non sono state considerate altre linee di debito che tipicamente sono previste per progetti infrastrutturali simili, quali una Linea Anticipo Contributi o una Linea Stand-By. L'eventuale inclusione di tali linee finanziarie dovrà essere discussa con i finanziatori qualora fossero ritenute necessarie per la bancabilità del progetto.

STRUTTURA DI FINANZIAMENTO (2/3)

Riferimenti PEF
Foglio "Input 1M" – righe colonna F righe 772-781, 874-881e 896-901
Foglio "Sc" – righe 420-421
Foglio "Sc" – riga 608

FACILITIES INCREMENTALI – TERMINI E CONDIZIONI

Pricing

Si assumono le seguenti **condizioni di prezzo** per ciascuna linea finanziaria incrementale:

Facilities Incrementali	Margine (fino al 31.12.2028)	Margine (dal 1.1.2029)	Commissione di strutturazione	Commissione di mancato utilizzo
Capex Facility - 3.2.1	225 bps	255 bps	150 bps	35% of margin
DSRF - 3.2.1	225 bps	255 bps	150 bps	35% of margin
VAT Facility - 3.2.1	180 bps		150 bps	35% of margin

- Periodo di disponibilità e prima data di rimborso:** il periodo di disponibilità della nuova Capex Facility è assunto fino al giugno 2027. La prima data di rimborso è prevista al 30 giugno 2027, così come modificata per le Facilities Esistenti a termine.
- Profilo di erogazione nuova linea Capex:** la nuova linea di capex si assume erogata a copertura del fabbisogno finanziario connesso alla costruzione della Linea 3.2.1 al netto di quanto già coperto con *Equity* sia direttamente, sotto forma di mezzi propri addizionali, che indirettamente, utilizzando i flussi di cassa operativi in eccesso.
- Strategia di Hedging:** il PEF Unificato Finale prevede una copertura del 100% del rischio di variazione dei tassi di interesse della Capex Facility Linea 3.2.1.

STRUTTURA DI FINANZIAMENTO (3/3)

FACILITIES INCREMENTALI – TERMINI E CONDIZIONI

- ❑ **Tutte le assunzioni finanziarie dettagliate nella presente Relazione sono state definite dal Concessionario tenendo conto delle più recenti previsioni sulle condizioni di mercato, tuttavia non sono state approvate e validate dai finanziatori esistenti.**
- ❑ L'esito della discussione con i finanziatori esistenti ed il conseguente potenziale aggiornamento delle ipotesi finanziarie (ivi incluso il possibile allungamento della durata del finanziamento bancario) potrà comportare una modifica del PEF Unificato Finale e/o delle previsioni di cui allo schema di 7° Atto Aggiuntivo (ivi inclusa la previsione di modifica dell'art. 24.10 della Convenzione di Concessione).
- ❑ Allo stesso tempo, le assunzioni relative alla curva dei tassi di interesse ed al tasso swap utilizzate nel PEF Unificato Finale sono quelle osservate alla data del 7 novembre 2023. Tali assunzioni andranno aggiornate in occasione del closing finanziario concernente le linee di debito dedicate alla Linea 3.2.1.
- ❑ **Il PEF Unificato Finale dovrà quindi essere aggiornato e modificato per tenere conto della struttura finanziaria e delle relative condizioni** che saranno approvate e validate dai finanziatori in occasione del *financial close* delle *facilities* dedicate alla Linea 3.2.1, fermo restando che il Contributo Pubblico aggiuntivo necessario per ottenere un TIR dei Soci del 6,15% nel PEF Linea 3.2.1 *stand alone* non potrà eccedere l'importo di Euro 13,0 milioni (IVA inclusa) previsto nella Delibera. Si noti che la data di *closing* finanziario potrà essere successiva rispetto alla data di stipula del 7° Atto Aggiuntivo.
- ❑ In caso di revisione del PEF per i sopra-menzionati motivi, le parti utilizzeranno la stessa metodologia descritta nella sezione 1 del presente documento (Metodologia di revisione del PEF), con eventuale ri-determinazione del TIR dei Soci.

5. PARAMETRI FINANZIARI DI EQUILIBRIO

INDICI DI BANCABILITA' E DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE

INDICE DI COPERTURA DEL SERVIZIO DEL DEBITO (DSCR)

- ❑ Il DSCR (Debt Service Coverage Ratio) è definito per ogni semestre come il rapporto tra i flussi finanziari generati dal Progetto prima del servizio del debito (cash flow operativo) ed il servizio del debito (commissioni, interessi e rimborsi relativi alle linee a termine e gli interessi e le commissioni su tutte le linee di credito).
- ❑ La prima data di calcolo del DSCR è il 30 giugno 2027, data a partire dalla quale è previsto il pagamento della prima rata di rimborso delle linee a termine. Il DSCR viene calcolato fino alla data di rimborso finale (i.e. 31 dicembre 2040).
- ❑ **Il PEF Unificato Finale evidenzia un valore di DSCR medio pari a 1,40x fino al 31 dicembre 2028 e un DSCR medio pari a 1,60x dal 1 gennaio 2029 al 31 dicembre 2040 in linea con le condizioni di *sizing*.**
- ❑ Tali valori potranno modificarsi nel tempo a seguito di una procedura di revisione del PEF Unificato Finale a valle della determinazione delle condizioni finanziarie finali applicate alle linee di credito. In ogni caso non potranno assestarsi al livello inferiori in quanto tali da garantire la bancabilità del Progetto.

TIR SOCI

- ❑ Tale indice esprime la redditività dei mezzi propri conferiti nel Progetto ed è definito come il tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi finanziari netti degli azionisti del Concessionario nell'orizzonte temporale della Convenzione di Concessione.
- ❑ I flussi di cassa che sono presi in considerazione nel calcolo del TIR dei Soci sono:
 - ✓ versamenti di equity storici, sia sottoforma di aumenti di capitale che di versamenti di finanziamenti soci;
 - ✓ versamenti di equity prospettici;
 - ✓ pagamento interessi e rimborso finanziamento soci;
 - ✓ distribuzione dividendi;
 - ✓ liquidazione della cassa finale.
- ❑ Sulla base della simulazione effettuata, **Il TIR dei Soci risultante dal PEF Unificato Finale è pari ad un tasso annuo del 9,35%.**

6. ANNEX

ANNEX I

TASSO E PROFILO NOZIONALE AGGREGATO DEGLI HEDGING ESISTENTI

Importi in Euro

Inizio Periodo	Collar Esistente	Swap Pre 2021	2021 Swap 80%
1-gen-23	38,390,704	47,024,963	42,584,333
1-lug-23	36,181,270	45,011,876	46,806,853
1-gen-24	33,573,775	42,703,196	51,723,028
1-lug-24	31,214,556	42,597,020	54,188,425
1-gen-25	28,392,391	42,332,242	54,799,719
1-lug-25	25,937,253	41,092,373	55,718,919
1-gen-26	22,977,208	38,208,631	58,384,978
1-lug-26	20,332,568	36,151,036	60,561,900
1-gen-27	17,136,371	35,627,912	61,154,821
1-lug-27	14,102,274	35,339,344	61,464,494
1-gen-28	10,440,787	34,873,772	62,314,241
1-lug-28	7,238,327	32,934,633	64,431,456
1-gen-29	3,455,747	30,034,977	66,554,844
1-lug-29	833,615	26,890,668	69,835,524
1-gen-30	0	20,828,417	73,794,303
1-lug-30	0	14,398,188	77,238,676
1-gen-31	0	7,254,860	81,234,996
1-lug-31	0	0	85,053,696
1-gen-32	0	0	81,285,248
1-lug-32	0	0	77,967,232
1-gen-33	0	0	74,283,776
1-lug-33	0	0	70,609,280
1-gen-34	0	0	66,817,152
1-lug-34	0	0	62,682,880
1-gen-35	0	0	58,332,672
1-lug-35	0	0	54,349,952
1-gen-36	0	0	50,036,992
1-lug-36	0	0	45,602,560
1-gen-37	0	0	41,170,944
1-lug-37	0	0	36,302,976
1-gen-38	0	0	31,304,192
1-lug-38	0	0	26,544,000
1-gen-39	0	0	21,559,040
1-lug-39	0	0	16,418,304
1-gen-40	0	0	11,289,728
1-lug-40	0	0	5,668,736

ANNEX II

PROFILO NOZIONALE AGGREGATO DEI NUOVI HEDGING

Importi in Euro

Inizio Periodo	Extra SWAP 2021	New SWAP Linea 3.2.1	Extra Swap PEF Concedente Stand-alone
1-gen-23			
1-lug-23			
1-gen-24	41,317,218		6,238
1-lug-24	42,000,000		7,086
1-gen-25	44,475,648		9,771
1-lug-25	47,251,456		14,313
1-gen-26	50,429,184		21,231
1-lug-26	52,954,496		28,628
1-gen-27	74,162,346	18,550	35,502
1-lug-27	73,290,684	18,214	35,502
1-gen-28	71,485,291	17,775	34,617
1-lug-28	69,951,289	17,385	33,539
1-gen-29	67,529,384	16,770	32,346
1-lug-29	66,180,039	16,466	31,666
1-gen-30	64,300,359	16,079	30,805
1-lug-30	62,626,587	15,702	29,973
1-gen-31	60,665,253	15,292	29,060
1-lug-31	58,607,763	14,834	28,067
1-gen-32	56,176,354	14,315	26,951
1-lug-32	54,190,731	13,871	25,995
1-gen-33	51,792,846	13,351	24,878
1-lug-33	49,493,650	12,824	23,786
1-gen-34	46,971,737	12,264	22,610
1-lug-34	44,277,903	11,627	21,334
1-gen-35	41,273,953	10,934	19,943
1-lug-35	38,657,068	10,297	18,690
1-gen-36	35,642,891	9,580	17,282
1-lug-36	32,767,275	8,838	15,873
1-gen-37	29,621,744	8,063	14,393
1-lug-37	26,323,254	7,193	12,793
1-gen-38	22,659,771	6,262	11,086
1-lug-38	19,689,995	5,407	9,764
1-gen-39	15,713,791	4,406	7,754
1-lug-39	12,084,371	3,396	5,941
1-gen-40	8,187,433	2,353	4,086
1-lug-40	4,104,522	1,198	2,094

ANNEX III

COSTI DI INVESTIMENTO – CONTRIBUZIONE PUBBLICA E PRIVATA

- ❑ La seguente tabella illustra il totale Costi di Investimento e le relative coperture di Contributi Pubblici e Privati in due differenti scenari: (i) considerando il Premio di Accelrezazione di Euro 9,6 milioni (riferimento righe in giallo) e (ii) escludendo il Premio di Accelrazione di Euro 9,6 milioni (riferimento righe in azzurro)
- ❑ Si precisa che il PEF Unificato Finale è stato elaborato con riferimento allo scenario che esclude il Premio di Accelrazione

Costi di Investimento (IVA Esclusa) Euro '000	TOTAL	Contributi Pubblici	Contributi Privati
Quadro Tecnico Economico	402,439	341,731	60,708
Quadro Tecnico Economico incl. premio di Accelrazione	412,087	351,379	60,708
Elementi già inclusi nel PEF 6AA	(8,993)	(8,993)	
Quadro Tecnico Economico (netto)	393,445	332,738	60,708
Quadro Tecnico Economico (netto) incl. premio di Accelrazione	403,093	342,386	60,708
<i>di cui:</i>			
<i>EPC e materiale rotabile</i>	339,624	293,401	46,224
<i>Somme a disposizione (IVA 10%)</i>	15,823	11,821	4,002
<i>Somme a disposizione (IVA 10%) incl. premio di Accelrazione</i>	25,470	21,469	4,002
<i>Somme a disposizione (IVA 22%) Linea 3.2.1</i>	8,007	6,592	1,415
<i>Prestazioni Anticipate (IVA 10%) Linea 3.2.1</i>	4,691	4,691	-
<i>Prestazioni Anticipate (IVA 22%)</i>	1,994	1,994	-
<i>Progetto esecutivo Linea 3.2.1</i>	3,104	3,104	-
<i>Verifica progettazione e direzione lavori</i>	12,203	11,136	1,067
<i>Contratto Ricambi Linea 3.2.1</i>	8,000	-	8,000
Costi di pre-esercizio commerciale	1,078	-	1,078
Costi di sviluppo	1,703	-	1,703
Costo di investimento PEF Concedente	396,226	332,738	63,488
Costo di investimento PEF Concedente incl. premio di Accelrazione	405,874	342,386	63,488
<i>Altri costi di costruzione a carico del Concessionario</i>			
Altri costi in fase di costruzione (a carico del Concessionario)	8,484		8,484
Costi di funzionamento in fase di costruzione	450		450
Costo di investimento PEF Finale	405,160	332,738	72,422
Costo di investimento PEF Finale incl. premio di Accelrazione	414,808	342,386	72,422