



COMUNE DI RIVAROSSA

Via Filiberto Frescot, 21

10040 Rivarossa TO

Asseverazione del piano economico finanziario relativo alla concessione del servizio pubblico locale di rilevanza economica "Farmacia Comunale"

## **RELAZIONE DI ASSEVERAZIONE AI SENSI DELL'ART. 193 DEL D.LGS. N° 36/2023**

**Oggetto: Asseverazione del piano economico-finanziario relativo alla concessione del servizio pubblico di rilevanza economica "Farmacia Comunale"**

### **DISCLAIM**

Nello svolgimento del nostro lavoro, ci siamo basati su ipotesi, dati e documentazione da Voi fornitici che non sono stati sottoposti ad alcuna verifica di congruità. Non ci assumiamo pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità, adeguatezza e correttezza delle ipotesi e dei dati suddetti e dei documenti presentati al riguardo nonché, più in generale, di qualsivoglia altra informazione che ci avete comunicato ai fini della redazione del presente documento, di cui vi assumete pertanto ogni responsabilità. Va tuttavia tenuto presente che trattandosi di eventi futuri si deve tenere conto che, sia per quanto concerne il concretizzarsi degli accadimenti, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della loro manifestazione, potrebbero verificarsi scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati.

Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle ragionevoli assunzioni ipotetiche descritte nello studio di fattibilità del progetto, si manifestassero.

Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei dati previsionali, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere che, alla data odierna, le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del piano economico-finanziario relativo ad una Concessione di concessione ai sensi del d. lgs. 36/2023 art. 193 e ss.mm.ii. per l'affidamento in concessione, del servizio pubblico di rilevanza economica "Farmacia Comunale" Abbiamo inoltre verificato la congruenza dei dati forniti nel piano economico e finanziario con la documentazione presentata dal Comune di Rivarossa.

Il Comune di Rivarossa si assume, pertanto, ogni responsabilità circa la veridicità e congruità dei suddetti dati e dei documenti presentati al riguardo nonché, più in generale, di qualsiasi altra informazione comunicata alla società Studio Guslandi e Associati ai fini della redazione del presente documento.

La presente asseverazione è resa alla con l'espresso avvertimento che:

- il nostro studio non svolge alcuna funzione di natura pubblica;
- la presente asseverazione non costituisce attività sostitutiva della funzione di verifica e valutazione della Concessione del Comune di Rivarossa, di competenza della Pubblica Amministrazione.

Il sottoscritto Dott. Stefano Amedeo Guslandi, Dottore Commercialista, Titolare di Studio Guslandi e Associati, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Ivrea-Pinerolo-Torino al n. 3166, residente in Torino, Via Bligny n. 5,

### **ASSEVERA**

il Piano Economico-Finanziario (PEF) fornito in formato Excel (file: "PRCC-2025-00015-A3 (2).xlsx"), redatto su orizzonte temporale di 10 anni, relativo alla concessione della gestione della Farmacia Comunale.

## INTRODUZIONE

### PREMESSA

Il Comune di Rivarossa, intende verificare, ai sensi dell'art.193 del Decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36, comma 1, un progetto di fattibilità tecnico economica per l'affidamento in concessione attività della Farmacia Comunale

### **Finalità**

La finalità del presente documento è sia quella di presentare una analisi economico finanziaria circa la sostenibilità dell'investimento della Concessione, sia quella di fornire una valutazione relativa all'Equilibrio Economico Finanziario PEF.

## INTRODUZIONE

Il presente documento costituisce la Relazione al Piano Economico Finanziario relativo alla Concessione per l'affidamento in concessione dell'attività della Farmacia Comunale (di seguito anche semplicemente la **Concessione**). Ove non diversamente specificato i valori riportati nel presente documento si intendono al netto dell'imposta sul valore aggiunto. Il PEF della Concessione prevede la gestione della Farmacia Comunale.

Il Piano Economico Finanziario nelle Concessioni rappresenta lo sviluppo numerico dei dati di Concessione nel corso della durata contrattuale ed indica la capacità dell'iniziativa di sostenere con le risorse generate, le uscite previste. Il PEF è quindi, il documento in cui si sintetizzano le valutazioni relative all'Equilibrio Economico Finanziario della Concessione. Ai sensi dell'articolo 177 comma 5 del Codice dei Contratti Pubblici - D.lgs. 36/2023 (di seguito anche semplicemente *Codice*) - per "*Equilibrio Economico e Finanziario*" si intende la "*contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria*":

- per **convenienza economica** si intende la capacità della gestione in Concessione di generare ricavi che nell'arco dell'efficacia del contratto, siano *almeno* in grado di coprire tutti i costi;
- per **sostenibilità finanziaria** si intende la capacità della gestione in Concessione di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso sia dei mezzi di terzi utilizzati nell'operazione, che a remunerare gli investitori. La convenienza economica viene analizzata attraverso indici di *redditività* quali il Valore Attuale Netto (**VAN**) e il Tasso Interno di Rendimento (**TIR**). Per misurare la sostenibilità finanziaria si utilizzano indicatori di *bancabilità* come il Debt Service Cover Ratio (**DSCR**), il Discounted Payback Period (DPBP) e il Loan Life Cover Ratio (**LLCR**). Nel dettaglio:
- *VAN (indicatore di redditività dell'operazione)*

Il *Valore Attuale Netto* è la somma algebrica dei flussi di cassa generati da una gestione in concessione e attualizzati secondo un tasso di sconto. Il VAN rappresenta la ricchezza incrementale generata dall'investimento, calcolata nel momento in cui viene effettuata la valutazione. Se questa grandezza è positiva, l'investimento verrà considerato accettabile. Nello specifico avremo un VAN di Concessione che viene determinato come somma algebrica dei flussi di cassa operativi, scontati al tasso del WACC (costo medio del capitale investito). Dato che, ai sensi del *Considerando 20* della Direttiva 2014/23/UE << *Ai fini della valutazione del rischio operativo, dovrebbe essere preso in considerazione in maniera coerente ed uniforme il valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario...*>> il

*VAN di Progetto* può essere considerato come un valido parametro di misurazione del **Rischio Operativo** di una Concessione. Il *VAN Azionisti* indica la redditività per i soci/azionisti del progetto.

- *TIR (indicatore di redditività dell'operazione)*

Il *Tasso Interno di Rendimento* è quel tasso che rende nulli i flussi di cassa attualizzati associati a un determinato progetto, ovvero è il tasso di sconto che azzerà il valore del *VAN*. Il valore del **TIR di Progetto** deve essere *adeguatamente* maggiore rispetto a quello del **WACC**: se il rapporto *TIR di Progetto/WACC* è eccessivamente basso non vi sarà interesse per il relativo Progetto da parte degli Operatori Economici, viceversa se risulta eccessivamente alto, si potrebbero evidenziare, così come indicato nella Linee Guida N° di ANAC, dei <<margini di extra-redditività per il Proponente/Concessionario, potenzialmente capaci di limitare il trasferimento del Rischio Operativo

- *WACC*

Il costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital, WACC) è rappresentato dalla media ponderata tra il costo del debito al netto dell'imposizione fiscale ed il costo del capitale proprio, "pesati" per la rispettiva percentuale di incidenza rispetto all'intera struttura del capitale.

- *DSCR (indicatore di sostenibilità finanziaria)*

Il *DSCR* misura la sostenibilità del servizio del debito in ogni esercizio. La sostenibilità del servizio del debito è verificata al conseguimento di un valore del *DSCR* almeno superiore all'unità. L'entità del *DSCR* si quantifica ottimale quando si colloca pari o superiore a 1,20.

- *LLCR (indicatore di sostenibilità finanziaria)*

L'*LLCR* analizza la sostenibilità del debito facendo riferimento all'intera durata del finanziamento. L'entità dell'*LLCR*, durante ogni esercizio, deve attestarsi su valori superiori all'unità – nella prassi è ritenuto accettabile un valore medio pari o superiore a 1,20.

- *DPBP - DISCOUNTED PAYBACK PERIOD*

È l'indice che identifica l'arco di tempo necessario per recuperare l'investimento effettuato. Esso indica, cioè, il numero di anni per i quali la somma dei flussi di cassa netti attualizzati e relativi ad uno specifico investimento è pari al costo iniziale dell'investimento. In altre parole, rappresenta il periodo di tempo necessario affinché il *VAN del Progetto* sia pari a Zero (0,00).

Si assume che il costo di avvio attività sia un costo e non un investimento, costo finanziato.

### 1. Oggetto e perimetro

L'asseverazione riguarda: (i) la coerenza logico-matematica del modello; (ii) la ricostruzione e verifica delle grandezze economiche; (iii) il calcolo degli indicatori di sostenibilità economico-finanziaria (VAN, TIR) e di bancabilità (DSCR), l'indicatore di sostenibilità finanziaria (LLCR), e l'arco di tempo necessario per recuperare l'investimento effettuato (DPBP) sulla base dei dati presenti nel PEF.

### 2. Fonti e dati esaminati

La presente asseverazione è basata sui valori riportati nel foglio "PRCC-2025-00015-A3 (2)" del file Excel, in particolare sulle voci: Valore della produzione (ricavi), Costo della produzione (costi merci), Costo del lavoro, Locazione locali, Costo avvio attività, Canone concessorio annuo, Utile (perdita) d'esercizio.

### 3. Riclassificazione e formule

Le principali grandezze sono state riclassificate e verificate secondo le seguenti relazioni:

- Margine commerciale (Gross margin):  $GM = \text{Ricavi} - \text{Costi merci}$
- EBITDA (proxy):  $EBITDA = \text{Ricavi} - \text{Costi merci} - \text{Costo del lavoro} - \text{Locazione} - \text{Canone} - \text{Costi avvio}$

Nota: nel PEF analizzato l'"Utile (perdita) d'esercizio" coincide, dal 2° anno in avanti, con l'EBITDA proxy (assenza nel prospetto di ammortamenti, oneri finanziari e imposte esplicitate).

Il WACC teorico di settore Farmacie risulta pari a circa 8,3% sulla base di parametri CAPM (beta settoriale, ERP e struttura finanziaria di riferimento). Tuttavia, ai fini della presente asseverazione si è adottato un WACC prudenziale pari al 7,00%.

Nota metodologica: la riduzione rispetto al valore teorico è motivata dalla natura locale dell'iniziativa, dalla limitata leva finanziaria effettiva e dall'obiettivo di adottare un parametro prudenziale ma coerente con il profilo di rischio della concessione.

WACC adottato per tutti i calcoli di attualizzazione: 7.00%

### 4. Indicatori finanziari calcolati

#### 4.1 Parametri

- Orizzonte: 10 anni (Anno 1...Anno 10)
- Tasso di attualizzazione (r) utilizzato per il VAN: 7,00% (ipotesi prudenziale)
- Flussi utilizzati per VAN/TIR: EBITDA (proxy) annuale.

#### 4.2 VAN (Valore Attuale Netto)

Formula:  $VAN = \sum [ CF_t / (1 + r)^t ]$  con  $t = 0...n$

Risultato: VAN = € 392.553,97

#### 4.3 TIR (Tasso Interno di Rendimento)

Formula:  $-I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0$

Risultato: TIR = 688,13%

MIRR: 58,08%

#### 4.4 DSCR (Debt Service Coverage Ratio) – ipotesi tecnica

Poiché il PEF non esplicita un piano di finanziamento, ai soli fini della valutazione di bancabilità è stata adottata la seguente ipotesi tecnica: finanziamento del costo di avvio attività (€ 66.300) con mutuo chirografario ammortizzato in 5 anni al tasso annuo 5.00%, rata annua costante pari a € 15.313,63. CFADS assunto pari a EBITDA (proxy).

Formula:  $DSCR_t = \frac{CFADS_t}{DebtService_t}$

Risultato (DSCR): Anno 2 = 6,36 ; Anno 3 = 6,54 ; Anno 4 = 6,73 ; Anno 5 = 6,93.

DSCR MEDIO: 6,17

Nota: il DSCR dell'Anno 1 risulta negativo per effetto dei costi di avvio concentrati nel primo esercizio.

#### 4.5 Discounted Payback Period (DPBP)

DPBP = primo anno in cui il cumulato dei flussi attualizzati diventa positivo.

DPBP risultante: 1,16 anni

#### 4.6. Loan Life Coverage Ratio (LLCR)

Formula:  $LLCR = \frac{NPV(CFADS \text{ periodo finanziamento})}{\text{Debito residuo}}$

Costo del debito utilizzato: 5.00%

PV(CFADS) = € 438.724,72

Debito considerato: € 66,300.00

LLCR risultante: 6,62

### **5. Analisi di sensitività (stress test)**

Scenario di stress: riduzione dei ricavi del 10% su tutti gli anni, mantenendo invariati i costi riportati nel PEF (ipotesi prudentiale).

• VAN stress: € 163.668,31

• TIR stress: 79.8%

#### **6. Conclusioni di asseverazione**

Sulla base dei dati presenti nel PEF e delle elaborazioni sopra riportate: (i) il modello risulta coerente dal punto di vista logico-matematico; (ii) gli indicatori VAN e TIR risultano positivi/superiori al tasso di attualizzazione ipotizzato; (iii) il DSCR, sotto l'ipotesi tecnica di finanziamento del costo di avvio, risulta ampiamente superiore a 1 a partire dall'Anno 2. Pertanto il PEF è idoneo a dimostrare la sostenibilità economico-finanziaria della concessione, fermo restando che la presente asseverazione non costituisce garanzia di risultato.

Torino, 01/03/2026

Dott. Stefano Amedeo Guslandi

Iscrizione ODCEC Ivrea-Pinerolo-Torino n. 3166



---

ALLEGATO B – Dettaglio Calcoli Finanziari

**1. Calcolo analitico WACC**

Formula del WACC

$$\text{WACC} = (E / (D + E)) \times Ke + (D / (D + E)) \times Kd \times (1 - T)$$

Dati utilizzati

Debito (D) = € 66.300

Tasso debito (Kd) = 5%

Aliquota fiscale (T) = 24%

WACC target = 7%

Calcolo costo del debito post-tax

$$Kd (\text{post-tax}) = 5\% \times (1 - 0,24)$$

$$Kd (\text{post-tax}) = 5\% \times 0,76$$

$$Kd (\text{post-tax}) = 3,8\%$$

Ipotesi struttura finanziaria

Ipotesi: Equity (E) = € 100.000

Totale capitale (D + E) = € 166.300

$$\text{Peso Debito} = 66.300 / 166.300 = 0,40$$

$$\text{Peso Equity} = 100.000 / 166.300 = 0,60$$

Calcolo Ke implicito coerente con WACC = 7%

$$0,07 = 0,60 \times Ke + 0,40 \times 0,038$$

$$0,07 = 0,60Ke + 0,0152$$

$$0,0548 = 0,60Ke$$

$$Ke = 9,13\%$$

*Con le ipotesi sopra riportate, un WACC del 7% implica un costo del capitale proprio (Ke) pari a circa 9,13%.*

*Il tasso del 7% risulta coerente e prudentiale rispetto alla struttura finanziaria considerata.*

**2. Calcolo VAN (7%)**

t	CF (€)	$1/(1+0,07)^t$	CF attualizzato (€)
1	-8,655.31	0.934579	-8,089.07

2	59,310.00	0.873439	51,803.65
3	61,023.02	0.816298	49,812.96
4	62,785.85	0.762895	47,899.02
5	64,599.68	0.712986	46,058.68
6	66,465.94	0.666342	44,289.06
7	68,385.85	0.622750	42,587.27
8	70,361.25	0.582009	40,950.89
9	72,393.54	0.543934	39,377.29
10	74,484.65	0.508349	37,864.22
VAN complessivo = € 392,553.97			

### 3. Calcolo TIR e MIRR

TIR = tasso che rende VAN = 0

#### Calcolo Analitico TIR

Flussi di cassa considerati (anni 1–10, nessun anno 0):

-8.655,31; 59.310,00; 61.023,02; 62.785,85; 64.599,68;  
66.465,94; 68.385,85; 70.361,25; 72.393,54; 74.484,65

Definizione del TIR

Il TIR è il tasso  $r$  che rende nullo il VAN:

$$0 = \sum CF_t / (1 + r)^t \quad \text{con } t = 1..10$$

Equazione applicata ai flussi

$$\begin{aligned}
 0 = & -8.655,31/(1+r)^1 \\
 & + 59.310,00/(1+r)^2 \\
 & + 61.023,02/(1+r)^3 \\
 & + 62.785,85/(1+r)^4 \\
 & + 64.599,68/(1+r)^5 \\
 & + 66.465,94/(1+r)^6 \\
 & + 68.385,85/(1+r)^7 \\
 & + 70.361,25/(1+r)^8 \\
 & + 72.393,54/(1+r)^9 \\
 & + 74.484,65/(1+r)^{10}
 \end{aligned}$$

Risoluzione numerica

La soluzione dell'equazione (metodo iterativo) fornisce:

TIR = 688.13%

Risultato finale

TIR (anni 1–10, nessun anno 0) = 688.13%

TIR calcolato = 688,13%. Questo dato è dovuto al fatto che l'unico anno negativo è il primo, procediamo a esporre anche il MIRR

Calcolo Analitico MIRR (Finance rate = Reinvestment rate = 7%)

Flussi di cassa considerati (anni 1–10):

-8.655,31; 59.310,00; 61.023,02; 62.785,85; 64.599,68;

66.465,94; 68.385,85; 70.361,25; 72.393,54; 74.484,65

Formula del MIRR

$MIRR = (FV \text{ flussi positivi} / |PV \text{ flussi negativi}|)^{(1/n)} - 1$

dove:

- I flussi negativi sono attualizzati al 7%

- I flussi positivi sono capitalizzati al 7%

- n = 10 anni

Calcolo PV flussi negativi

$PV\_neg = -8.655,31 / (1,07)^1$

$PV\_neg = -8.089,07$

$|PV\_neg| = 8.089,07$

Calcolo FV flussi positivi (capitalizzati all'anno 10)

Anno	CF (€)	Fattore $(1,07)^{(10-t)}$	Valore Futuro (€)
2	59.310,00	1,71819	101.884
3	61.023,02	1,60569	98.013
4	62.785,85	1,50073	94.223
5	64.599,68	1,40255	90.593
6	66.465,94	1,31080	87.096
7	68.385,85	1,22504	83.756
8	70.361,25	1,14490	80.553
9	72.393,54	1,07	77.461
10	74.484,65	1	74.485

Somma FV flussi positivi = 788.064 €

Calcolo finale MIRR

$MIRR = (788.064 / 8.089,07)^{(1/10)} - 1$

$MIRR = (97,43)^{(0,1)} - 1$

$MIRR \approx 58,0\%$

Risultato

MIRR (finance rate = reinvestment rate = 7%) = 58,0%

MIRR (7%) = 58.08%

#### 4 DSCR anno per anno

Rimborso del debito a partire dall'anno 2

- Anno 1: preammortamento (solo interessi)

- Debito: € 66,300.00

- Tasso debito: 5.00%
- Ammortamento: 9 anni (anno 2–10)

Anno	Debito	Interessi	Quota	Servizio	Debito	CFADS	DSCR
1	66,300.00	3,315.00	0.00	3,315.00	66,300.00	-8,655.31	-2.61
2	66,300.00	3,315.00	6,012.75	9,327.75	60,287.25	59,310.00	6.36
3	60,287.25	3,014.36	6,313.39	9,327.75	53,973.86	61,023.02	6.54
4	53,973.86	2,698.69	6,629.06	9,327.75	47,344.80	62,785.85	6.73
5	47,344.80	2,367.24	6,960.51	9,327.75	40,384.29	64,599.68	6.93
6	40,384.29	2,019.21	7,308.54	9,327.75	33,075.75	66,465.94	7.13
7	33,075.75	1,653.79	7,673.96	9,327.75	25,401.78	68,385.85	7.33
8	25,401.78	1,270.09	8,057.66	9,327.75	17,344.12	70,361.25	7.54
9	17,344.12	867.21	8,460.55	9,327.75	8,883.57	72,393.54	7.76
10	8,883.57	444.18	8,883.57	9,327.75	0.00	74,484.65	7.99

DSCR MEDIO: DSCR medio = 6.17

## 5. LLCR

LLCR = PV(CFADS durante la vita del debito, scontati al 5%) / Debito iniziale

Calcolo PV dei CFADS al 5%:

$$PV = \sum CF_t / (1 + 0,05)^t$$

Valore attuale CFADS (5%) = 438.724,72 €

Debito iniziale = 66.300,00 €

Risultato:

$$LLCR = 438.724,72 / 66.300,00 = 6,62$$

## 6. DPBP (7%)

Formula DPBP:

$$DPBP = n - 1 + (\text{Valore da recuperare} / \text{Flusso attualizzato dell'anno } n)$$

Valori attuali calcolati con:  $PV_t = CF_t / (1 + 0,07)^t$

Anno	CF (€)	Fattore 7%	PV (€)
1	-8.655,31	0,934579	-8.089,07
2	59.310,00	0,873439	51.803,65

Cumulata dopo anno 1 = -8.089,07 €

Cumulata dopo anno 2 = 43.714,58 €

Valore da recuperare a inizio anno 2 = 8.089,07 €

Quota anno 2 necessaria = 8.089,07 / 51.803,65 = 0,1561

Risultato:

DPBP = 1 + 0,1561 = 1,16 anni

**7 VAN STRESS TEST**

<b>Anno</b>	<b>CF (€)</b>	<b>Fattore 7%</b>	<b>Valore Attuale (€)</b>
1	-38.155,31	0,934579	-35.660,10
2	29.072,50	0,873439	25.392,02
3	30.029,58	0,816298	24.513,30
4	31.017,58	0,762895	23.665,45
5	32.037,20	0,712986	22.847,17
6	33.089,40	0,666342	22.057,19
7	34.174,89	0,622750	21.294,32
8	35.295,02	0,582009	20.557,41
9	36.450,66	0,543934	19.845,38
10	37.643,19	0,508349	19.157,17

Torino, 01/03/2026

Dott. Stefano Amedeo Guslandi

Iscrizione ODCEC Ivrea-Pinerolo-Torino n. 3166

