

# **VALUTAZIONE CONGRUITÀ CORRISPETTIVO PER SERVIZI R-LINK LINEA TIRANO-BORMIO-LIVIGNO**



**Milano, 19/12/2018**



## EXECUTIVE SUMMARY

Lem Reply, per conto dell'Agenzia del TPL del Bacino di Sondrio, ha effettuato una verifica di congruità del corrispettivo per l'affidamento del servizio R-Link per la linea Tirano – Bormio – Livigno.

Per lo svolgimento dell'analisi, si è ritenuto necessario chiedere alla società **Automobilistica Perego S.p.A.**, operante nel Bacino di Sondrio, nel lotto **Tiranesse – Bormiese**, di fornire una loro stima relativa ai **costi incrementali** legati al servizio R-Link., ricevuta dall'Agenzia in data 28/11/2018.

Lem Reply, ha predisposto la struttura per la richiesta dati ed ha verificato i dati ricevuti effettuando alcune analisi economico – trasportistiche sulla valutazione del fabbisogno dei mezzi e del personale, confrontandoli con i costi standard nazionali (come definiti nel documento redatto da la Sapienza per ANAV del 18 giugno 2013 e s.s.m., che ha rappresentato la base per la definizione dei costi standard come da D.M. 157/2018).

Lem Reply ha predisposto infine un Conto Economico e Finanziario, per la valutazione dei ricavi e dei costi incrementali legati al servizio, calcolando il VAN del progetto con un tasso interno di rendimento (T.I.R.) uguale al WACC.

A valle delle elaborazioni **si è determinato congruo**, VAN uguale o maggiore di zero con equa remunerazione del capitale e/o ragionevole margine di utile (4,5% rappresentato dal WACC), per l'effettuazione del servizio, un **corrispettivo unitario per chilometro prodotto pari ad Euro 1,66**.



## DATI DI INPUT UTILIZZATI

Per l'analisi economica e finanziaria sono stati considerati dati di input da fonti diverse.

La prima fonte è il documento sui costi standard redatto da la Sapienza per ANAV il 18 giugno 2013 e come successivamente modificato adottato quale base per il D.M. 157/2018.

La seconda fonte è l'allegato alla lettera di Perego del 28/11/2018 riportante le voci di costo incrementali relative al servizio.

Per alcune voci è indicato quale fonte Lem Reply/Agenzia perché i dati sono frutto di assumption e/o elaborazioni che vengono adeguatamente illustrate nel corso del presente documento.

Voce	Parametro	Fonte
Km complessivi (compresi a vuoto)	147.821,00	<i>Perego</i>
Velocità commerciale Km/h	55	<i>Perego</i>
ore guida annue per effettuare il servizio	3650,00	<i>Perego</i>
Rapporto ricavi da traffico/costi operativi	0,4	<i>Lem/Agenzia</i>
Corrispettivo €*Km unitario	1,66	<i>Lem/Agenzia</i>
Numero autisti necessari	4	<i>Perego</i>
Costo medio annuo unitario autisti (€)	36.101,51	<i>Standard</i>
Numero veicoli necessari	3	<i>Standard</i>
costo ricambi e manutenzione (€) al netto del personale	0,26	<i>Standard</i>
costo carburante per Km prodotto* (€)	0,29	<i>Lem/Agenzia</i>
Costo a Km lubrificanti/pneumatici e altri consumabili (€)	0,07	<i>Standard</i>
Costo a veicolo tasse/assicurazione/altro (€)	2.235,00	<i>Perego</i>
Costo a Km spese generali, rimesse, pedaggi e altro (€)	0,53	<i>Standard</i>
WACC Unlevered (%)	4,50%	<i>Lem/Agenzia</i>
vita utile per ammortamento (anni)	10	<i>Lem/Agenzia</i>

I chilometri complessivi sono definiti da Perego ed Agenzia e quelli riportati nella tabella comprendono le percorrenze a vuoto.

La velocità commerciale considerata è quella dichiarata dalla Società Perego.

Le ore guida annue per autista risultano l'esito del rapporto fra le ore guida annue complessive necessarie per effettuare il servizio (3650) come stimate da Perego ed il numero di autisti stimati da Lem Reply quali necessari (3).

Il rapporto fra ricavi e costi operativi è stato definito dall'Agenzia leggermente al di sopra della soglia minima prevista dal D.lgs 422/1997, nella misura del 40%, tenendo altresì conto della domanda turistica che caratterizza l'area nella quale i servizi oggetto di affidamento insistono nonché degli interscambi possibili con le linee ferroviarie.

Il numero degli autisti/turni necessari, stimato come rapporto (km complessivi/velocità commerciale) /ore di guida annue, è stato calcolato in 2,3 autisti-turni per il servizio feriale ed in 2,1 per il servizio festivo. Si è considerato il numero di 4, come indicato da Perego, per tenere conto dei riposi del personale e della turnistica.

Il valore di 4 autisti necessari, seppur utilizzato nelle simulazioni, non può considerarsi come 4 F.T.E. (full time equivalent unit). Tale aspetto emerge anche rapportando il numero delle ore



complessive di guida annue relative al servizio indicate da Perego 3650, che rapportate al numero di autisti indicati, 4, risulterebbero 916 ore di guida annue per autista, significativamente inferiori alle oltre 1200 ore indicate nel documento base dei costi standard nazionali.

**Il costo €\*Km del carburante** è stato calcolato considerando il costo del carburante al litro osservato in data 14/12/2018, tipologia blu diesel alpino 1,031 €/litro, distributori a Livigno.

Il costo è stato nettato del rimborso accisa ed al prezzo netto risultante è stato applicato il rapporto Km/litro di 2,80. Il prezzo al litro definito è stato di Euro 0,29.

<i>Costo gasolio</i>	<i>Rimborso accisa</i>	<i>Prezzo netto IVA e Accisa</i>	<i>Km/l</i>
1,03	0,23	0,80	2,80

Si ritiene ragionevole considerare il prezzo del carburante a Livigno in quanto è una delle località interessate dal servizio.

È stata altresì effettuata una stima (non riportata nel documento) del costo del carburante in linea con i costi standard nazionali sopra indicati, a 0,34€\*Km. Anche utilizzando tale valore il VAN di progetto risulta comunque positivo.

Le voci che sono state considerate in linea con quanto previsto dal documento Sapienza per ANAV e s.s.m. (base per la definizione di quanto previsto dal D.M. 157/2018) sono le seguenti:

- **Costo medio unitario annuo autisti**, stabilito in Euro 36.101,51
- **Costo ricambi e manutenzione al netto del personale**, stabiliti in Euro 0,26
- **Costo al Km lubrificanti, pneumatici ed altri consumabili**, stabiliti in Euro 0,07
- **Costo al Km, spese generali, rimesse e altro**, stabiliti in Euro 0,53

**Gli altri costi che non sono stati considerati sono stati ritenuti costi non incrementali ma stand alone, ossia costi che non risentono dell'effettuazione del servizio R-Link e che non comportano una variazione marginale dei costi complessivi.**

È stato considerato infine, quale WACC (costo medio ponderato del capitale), per la remunerazione del capitale investito, un tasso unlevered del 4,5%, calcolato come sotto – riportato

<b>Costo medio ponderato del capitale (WACC)</b>	<b>Note</b>	<b>WACC</b>
Tasso risk-free (Rf)	1	1,52%
Premio rischio di mercato settoriale (MRP)	2	5,50%
<b>Beta unlevered (B<sub>u</sub>) [Beta levered / (1+D/E)]</b>		<b>0,44</b>
Beta levered (B <sub>l</sub> )	2	0,9080000
Premio al rischio addizionale	3	
<b>Costo del capitale proprio (K<sub>e</sub>)</b>		<b>6,51%</b>
Tasso risk-free (Rf)	1	1,52%
Debt Risk premium	2	2,50%
<b>Costo del debito pre tax (K<sub>d</sub>) [Rf + Spread]</b>		<b>4,02%</b>
Tax rate	2	24,00%
<b>Costo del debito post tax [K<sub>d</sub>*(1-t)]</b>		<b>3,06%</b>
E/(D+E)	2	41,7%
D/(D+E)	2	58,3%
D/E	2	1,40
<b>Costo medio ponderato del capitale (WACC)</b>		<b>4,50%</b>

(1) Rendimento medio ponderato BTP 7 anni: anno 2017 (fonte:

[http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/dati\\_statistici/Principali\\_tassi\\_di\\_interesse\\_2017.pdf](http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/dati_statistici/Principali_tassi_di_interesse_2017.pdf))

(2) Decreto Costi Standard D.M 157/2018



## PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO DEL SERVIZIO

Viene riportato di seguito il **conto economico e finanziario**, relativo al 2019, redatto secondo i driver sopra riportati, del servizio.

Come indicato nei paragrafi precedenti, le voci di costo e di ricavo riportate sono incrementalmente ed allocate al servizio R-Link e non vengono considerati i costi stand alone, costi che non risentano di variazioni per effetto del nuovo servizio.

<b>RICAVI*</b>	<b>Standard/Reale</b>
Ricavi da titoli aziendali	163.589
Ricavi da titoli integrati	
Ricavi da compensazione tariffaria	
<b>TOTALE RICAVI DA TRAFFICO</b>	<b>163.589</b>
Altri ricavi	
Corrispettivo assoluto	<b>245.383</b>
<b>RICAVI TOTALI (A)</b>	<b>408.971</b>
<b>COSTI</b>	<b>Urbano</b>
Km prodotti (compresi Km a vuoto)	147.821
Numero autisti (unità)	4
costo autisti (€)	144.406
numero veicoli (unità)	3
personale di altro movimento (unità)	-
costo personale altro movimento (€)	-
personale di deposito (unità)	-
costo personale di deposito (€)	-
costo personale di manutenzione	-
costo personale di amministrazione	-
costo ricambi e manutenzione (€) al netto del personale	38.433
costo carburante (€)	-
costo lubrificante, pneumatici e materiali vari (€)	10.347
costo tasse, revisioni, polizze RCA (€)	6.705
costi generali, rimesse, pedaggi, altri costi (€)	78.345
Patrimonio netto	120.000
WACC	4,5%
<b>COSTO PERSONALE</b>	
<b>Costo standard obiettivo del personale assoluto</b>	
Costo standard obiettivo del personale a km	
<b>Costo reale personale assoluto</b>	<b>144.406</b>
Costo reale personale a Km	0,98
Delta assoluto	
Delta percentuale	
<b>CONTO ECONOMICO: Proiezione pluriennale</b>	<b>2019</b>
Ricavi da traffico	163.589
Altri ricavi	-
corrispettivo	245.383
<b>Totale ricavi</b>	<b>408.971</b>
Costo del personale	144.406
costo ricambi e manutenzione al netto del personale (€)	48.781
costo carburante (€)	-
costo lubrificante, pneumatici e materiali vari (€)	10.347
costo tasse, revisioni, polizze RCA (€)	6.705
costi generali, rimesse, pedaggi, altri costi (€)	78.345
<b>Ammortamenti e canoni</b>	<b>60.000</b>
- di cui ammortamenti	60.000
- di cui canoni	
<b>Totale costi</b>	<b>348.585</b>
Differenza tra Ricavi e costi della produzione	<b>60.387</b>



<b>FLUSSI DI CASSA:</b>			2019
<b>Flussi di cassa da gestione servizi</b>			
Ebit			18.099
Perdite deducibili (80%)			-
Perdite deducibili (80%) cumulate			-
Imposte (figurative) su Ebit (Ires al 24%)		-	4.344
Imposte (figurative) su Ebit (Ires al 24%) residuo cumulate		-	4.344
Perdite deducibili (80%) cumulate residue			-
Imposte su reddito (Ires al 24% dopo utilizzo perdite fiscali)		-	4.344
<b>NOPAT (net operating profit)</b>	<b>A</b>	-	<b>13.756</b>
<b>Flussi di cassa da gestione investimenti</b>			
cash out iniziale (valore subentro acquisizione asset)			
cash out da investimenti sul parco			
cash in da ammortamenti			60.000
variazioni di capitale circolante			-
variazioni da fondi (rischi, svalutazioni etc.)			-
cash in finale da cessione asset			
<b>FLUSSO DI CASSA NETTO DA GESTIONE INVESTIMENTI</b>	<b>B</b>	-	<b>60.000</b>
<b>FLUSSO DI CASSA OPERATIVO NETTO</b>	<b>C=A+B</b>	-	<b>73.756</b>
fattore attualizzazione		-	1
tasso di attualizzazione (wacc)		4,50%	4,50%
<b>FLUSSO DI CASSA ATTUALIZZATO</b>		-	<b>70.582</b>
<b>VAN</b>		<b>70.582</b>	

Il **VAN**, Valore Attuale Netto che consente di calcolare il beneficio netto atteso dell'iniziativa, calcolato con T.I.R. uguale al WACC ed uguale al 4,5%, di progetto è **maggiore di zero** ed ammonta a circa 70.000 Euro.

Su questo valore incide per un verso, il cash-in degli ammortamenti degli autobus, in numero di 3, dichiarati come allocati esclusivamente al servizio, calcolato un valore d'acquisto medio di 200.000 Euro ed una vita utile di 10 anni, per un altro un fabbisogno di autisti indicato, in numero di 4, superiore agli FTE.

## LEM REPLY

Lem Reply è la società di consulenza del gruppo Reply dedicata all'innovazione per la mobilità e la logistica. Nei suoi oltre dieci anni di attività e grazie all'esperienza del suo team, Le Reply ha maturato solide competenze nel settore della mobilità: ingegneria, economia, regolazione, IT. Grazie a queste competenze trasversali, Lem Reply segue un approccio integrato ed interdisciplinare volto ad individuare soluzioni efficaci, percorribili e durature.