

*Il partenariato pubblico privato
nel nuovo codice dei contratti pubblici*

Marco Tranquilli


Regione Lombardia
PNRR *Academy*
17 luglio 2024

In un'operazione di PPP coesistono in tutto o in parte:






Quale tipologia di progetto?

PPP/PF: Una prima classificazione delle opere




Opere a tariffazione diretta sull'utenza

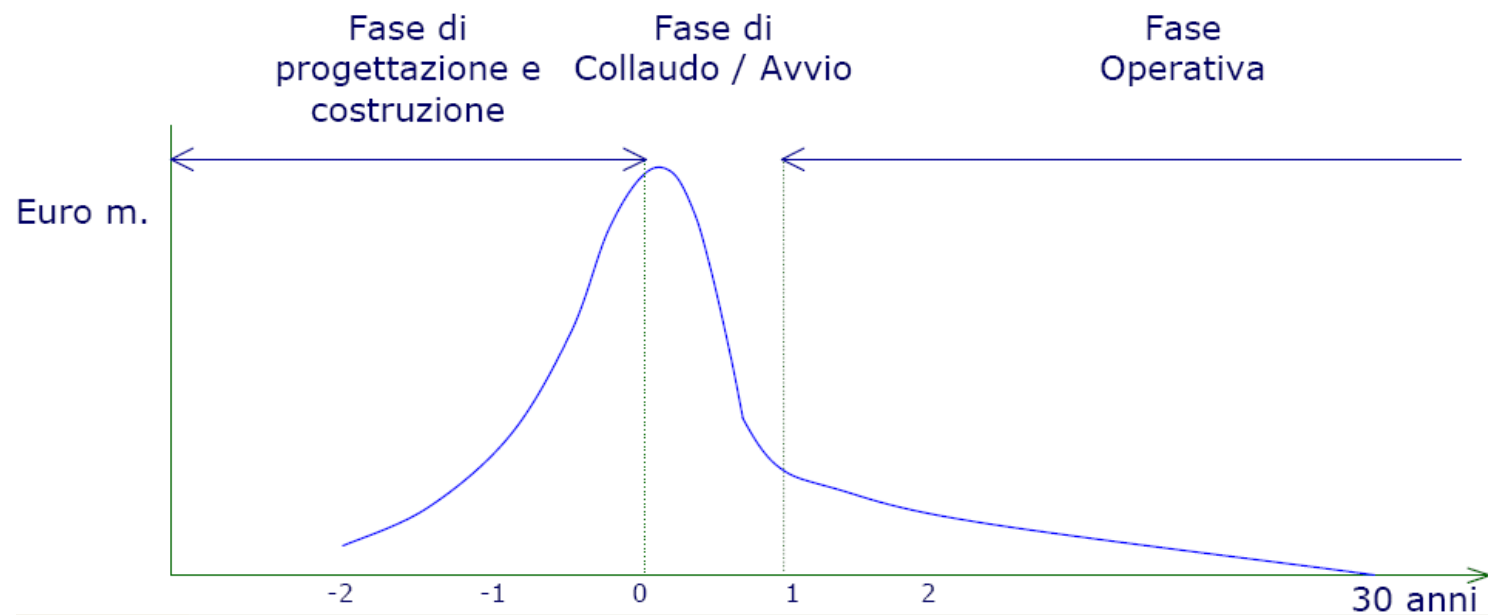
- La maggior parte dei ricavi dipende dagli utilizzatori di mercato e consente, di norma, il recupero degli investimenti e dei costi operativi
 - Rischio di gestione riflette l'andamento della domanda di mercato
 - Opere caratteristiche: autostrade, parcheggi, termovalorizzatori, cimiteri
- 



Opere in cui la Pubblica Amministrazione è principale acquirente dei servizi

- Il rischio di gestione è direttamente connesso alla variazione del canone/contributo in conto gestione al verificarsi di eventi contrattualizzati
 - Ambito di applicazione della normativa Eurostat
 - Opere caratteristiche: ospedali, scuole, carceri, TPL
- 

Valutazione ex ante - in itinere - ex post le fasi di strutturazione di un'operazione di PF



Progettazione e Costruzione

- ✓ Rischio di progettazione
- ✓ Rischio di costruzione
- ✓ Rischio di mancato completamento

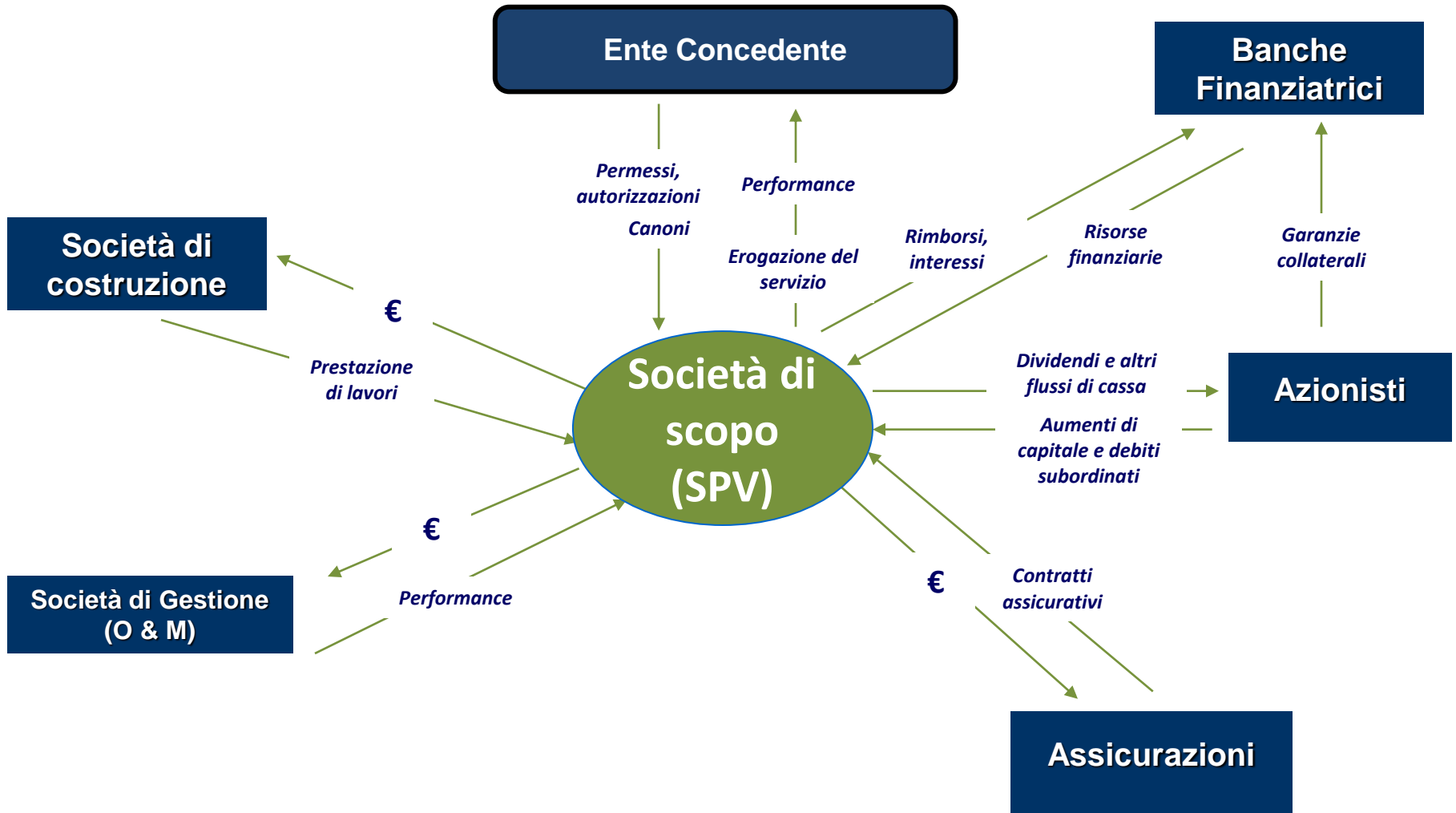
Collaudo/ Avvio

- ✓ Rischio di corrispondenza output alle specifiche
- ✓ Rischio di ritardi nei collaudi

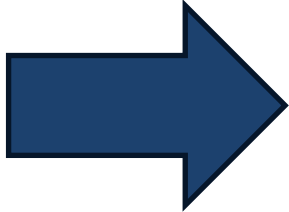
Gestione

- ✓ Rischio di performance
- ✓ Rischio di variazione dei costi e dei ricavi
- ✓ Rischio di forza maggiore
- ✓ Rischio normativo

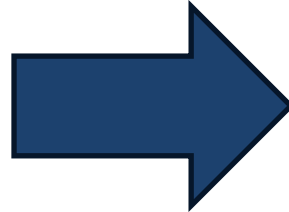
I principali soggetti coinvolti in un'operazione PF



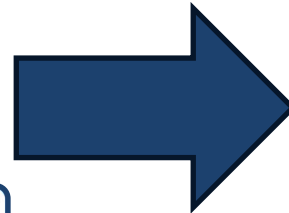
PPP: MAIN PILLARS



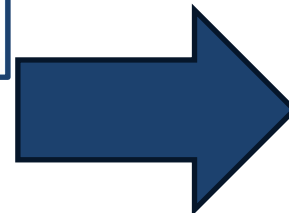
CORRETTA VALUTAZIONE E TRASLAZIONE DEL RISCHIO OPERATIVO IN CAPO AL CONCESSIONARIO



GESTIONE EFFICIENTE COME MOMENTO QUALIFICANTE DEL PROGETTO



EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO E CORRETTO UTILIZZO DELLE RISORSE PUBBLICHE



MONITORAGGIO E CORRETTA GESTIONE DEI CASI DI REVISIONE DEL CONTRATTO



Lo sviluppo normativo del PPP in Italia

1998

- La «Merloni Ter» incoraggia l'utilizzo del PPP

2006

- Introduzione del Codice dei Contratti Pubblici (D.Lgs. 163/2006)

2007

- Introduzione della locazione finanziaria per le opere pubbliche

2008

- Consolidamento del *framework* legislativo, correttivo al Codice dei Contratti Pubblici (cd. terzo Decreto correttivo)

2011

- Introduzione delle misure di agevolazione fiscale per le operazioni in PPP: defiscalizzazione

2012

- Introduzione del contratto di disponibilità, dei Project bond, del credito d'imposta e ampliamento del PPP alla nautica di diporto

2013

- Interventi normativi che facilitano la bancabilità delle operazioni

2016

- Codice dei contratti pubblici D.Lgs. n. 50 del 2016

2017

- Correttivo al Codice dei contratti pubblici

2023

- **Nuovo Codice dei contratti pubblici d.lgs. n. 36 del 2023**

Il PPP contrattuale nel nuovo Codice dei contratti pubblici d.lgs. n. 36/2023

**PPP
CONCEPT
CODICE DEI
CONTRATTI
ART 174,
CO. 1**



ELIMINATO IL DIVIETO ESPLICITO DI NON SUPERARE CON LA CONTRIBUZIONE PUBBLICA IL "TETTO" DEL 49% DEL COSTO DELL'INVESTIMENTO COMPLESSIVO.

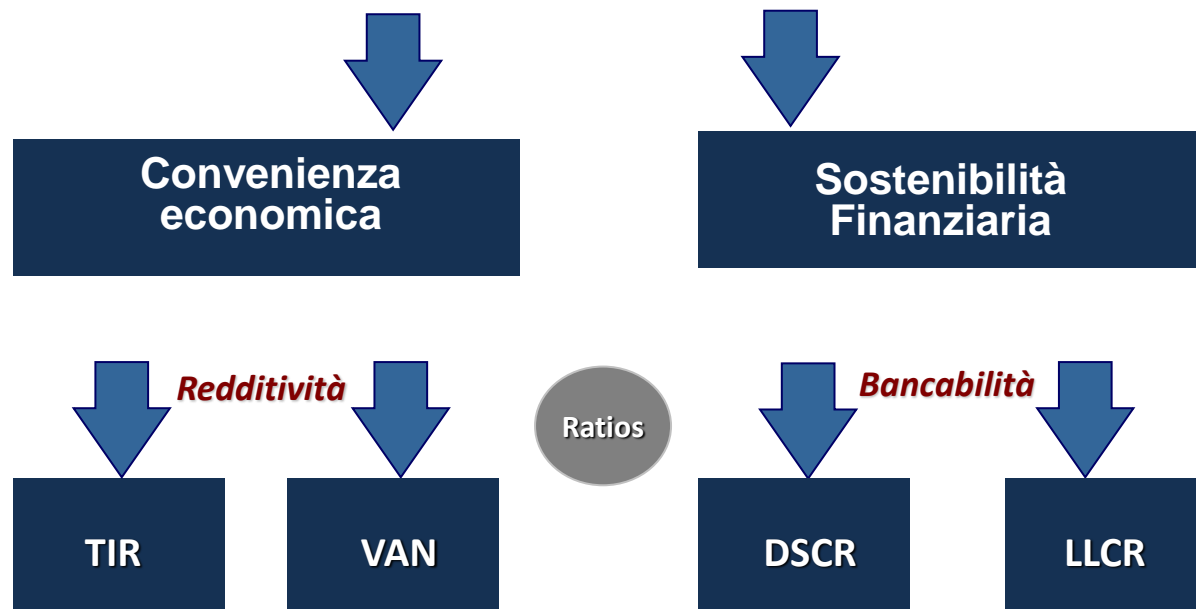
8

RESTANO FERME LE REGOLE DI CONTABILIZZAZIONE

L'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO (art. 177, comma 5, d.lgs. 36/2023)

«L'assetto di interessi dedotto nel contratto di concessione deve garantire la **conservazione dell'equilibrio economico-finanziario**, intendendosi per tale la **contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria**.

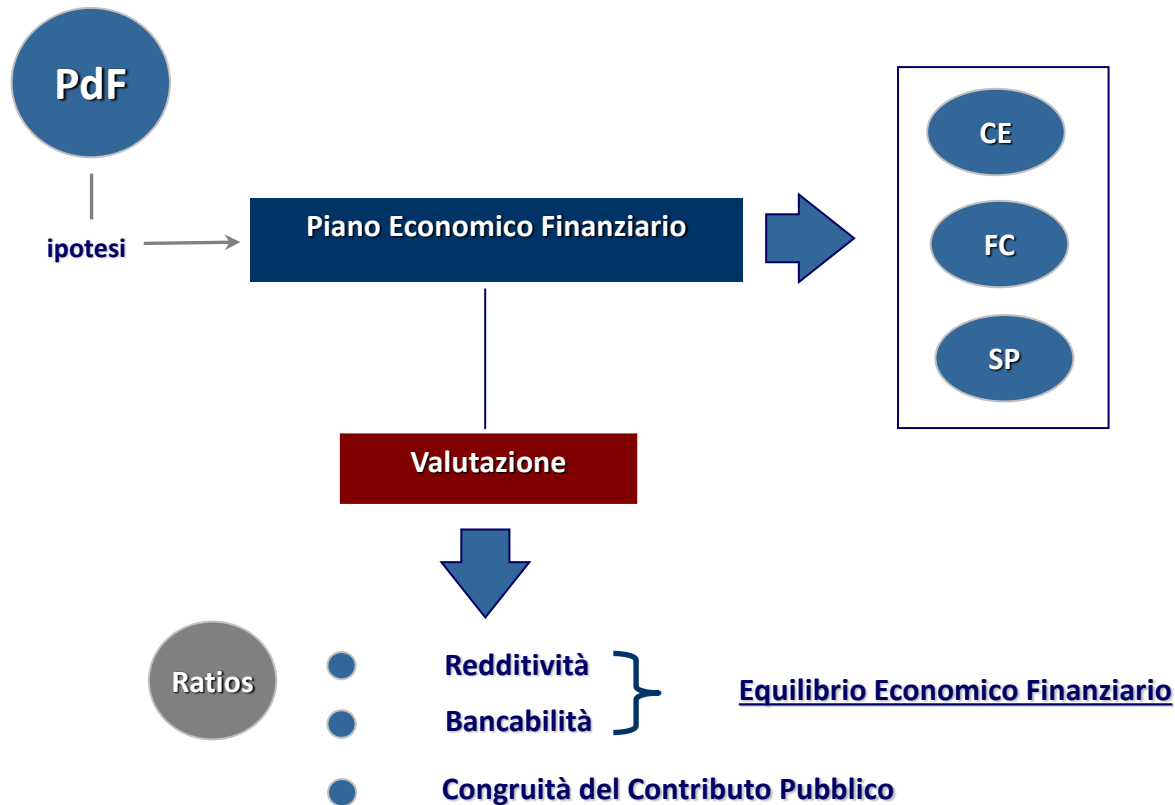
L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio.»



L'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO (art. 177, comma 5, d.lgs. 36/2023)

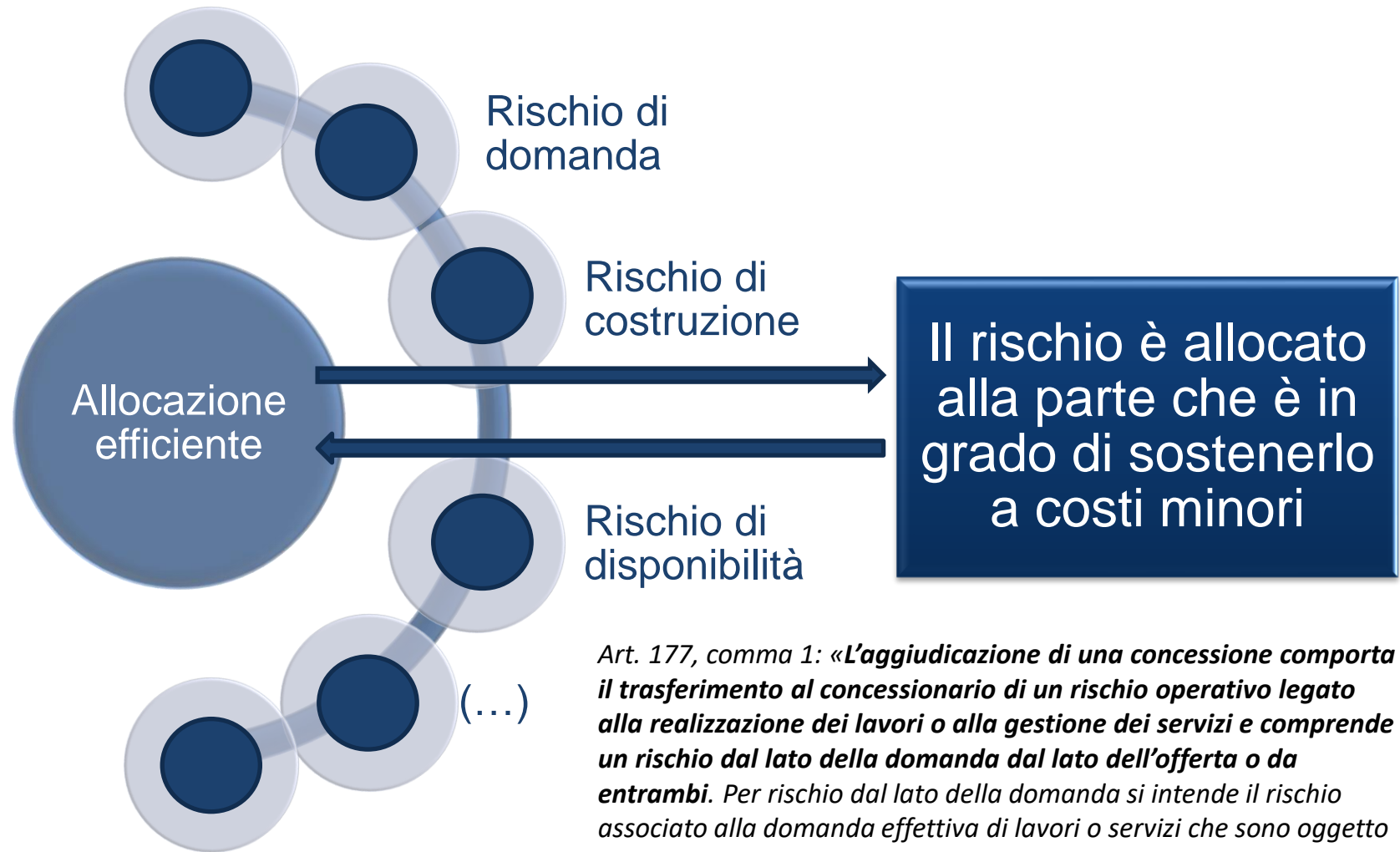
- ✓ In un'operazione in concessione, l'equilibrio economico finanziario è il presupposto indefettibile per la corretta allocazione dei rischi tra le parti. **L'esplicita identificazione dell'equilibrio come il "presupposto" per correttamente allocare i rischi tra le parti in un'operazione di partenariato**, e, dunque, per un'efficace strutturazione del contratto e dei relativi allegati era indicata nell'articolo 165, comma 2, del d.lgs. n. 50/2016, ma non è stata ripresa testualmente dal Codice attualmente vigente.
- ✓ **Pur tuttavia, essa rappresenta senz'altro un più che mai attuale, ed utile, punto di partenza per evidenziare la cruciale importanza della corretta strutturazione del PEF e del relativo equilibrio nello sviluppo concreto delle operazioni di PPP.**
- ✓ Infatti, la miglior allocazione dei rischi realizzata attraverso idonee clausole contrattuali può risultare concretamente vana ove basata su un equilibrio economico finanziario non correttamente calcolato, con implicazioni in termini di extra-rendimenti o, viceversa, di rischi di default dell'operazione.

La struttura del PEF e la verifica dell'equilibrio



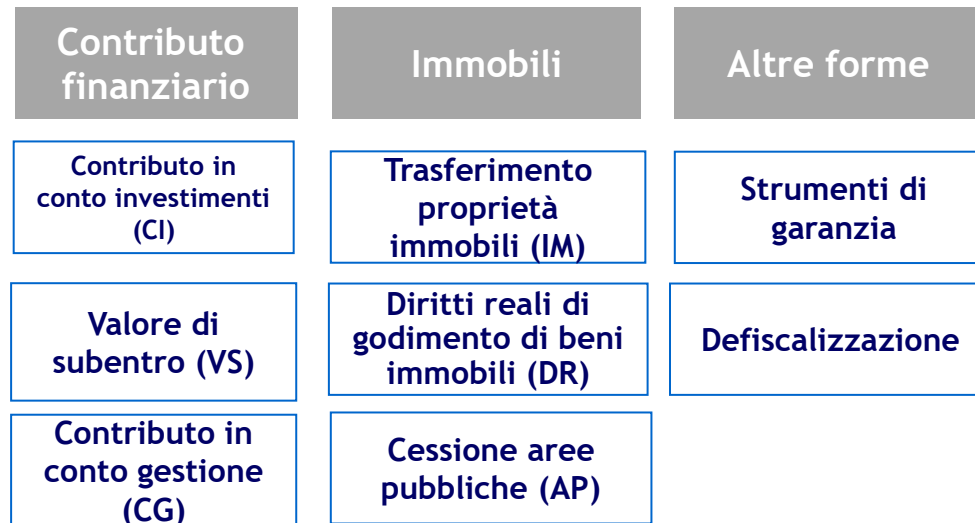
L'equilibrio economico finanziario rappresenta il presupposto per la corretta allocazione dei rischi tra le parti

L'allocazione dei rischi . Art. 177, co. 1



Art. 177, comma 1: «L'aggiudicazione di una concessione comporta il trasferimento al concessionario di un rischio operativo legato alla realizzazione dei lavori o alla gestione dei servizi e comprende un rischio dal lato della domanda dal lato dell'offerta o da entrambi. Per rischio dal lato della domanda si intende il rischio associato alla domanda effettiva di lavori o servizi che sono oggetto del contratto. Per rischio dal lato dell'offerta si intende il rischio associato all'offerta dei lavori o servizi che sono oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda al livello qualitativo e quantitativo dedotto in contratto.»

Forme di Contribuzione Pubblica



Se l'operazione economica non può da sola conseguire l'equilibrio economico-finanziario, è ammesso un intervento pubblico di sostegno. L'intervento pubblico può consistere in un contributo finanziario, nella prestazione di garanzie o nella cessione in proprietà di beni immobili o di altri diritti.

Non si applicano le disposizioni sulla concessione ma quelle sugli appalti - aggiunge il Codice al citato articolo 177, comma 6 - nel caso in cui l'ente concedente ***“sollevi l'operatore economico da qualsiasi perdita potenziale”***, garantendo a quest'ultimo ricavi minimi pari o superiori agli investimenti effettuati e, in ogni caso, ai costi che l'operatore economico deve sostenere in relazione all'esecuzione del contratto e ove ciò avvenga attraverso ***“clausole contrattuali o altri atti di regolazione settoriale”***.

La previsione di un indennizzo in caso di cessazione anticipata della concessione per motivi imputabili all'ente concedente, oppure per cause di forza maggiore, invece, non esclude che il contratto si configuri come concessione.

Pareri obbligatori e non vincolanti DIPE-RGS e CIPESS-NARS (art. 175 co.3)

- Nei casi di progetti di **interesse statale oppure di progetti finanziati con contributo a carico dello Stato**, per i quali non sia già previsto che si esprima il CIPESS, gli enti concedenti interessati a sviluppare i progetti secondo la formula del PPP, il cui ammontare dei lavori o dei servizi sia di **importo pari o superiore a 250 milioni di euro**, richiedono parere, ai fini della valutazione preliminare di cui al comma 2, al CIPESS, sentito il NARS. Il CIPESS si pronuncia entro 45 giorni dalla richiesta
- Con ammontare dei lavori o dei servizi di **importo pari o superiore a 50 milioni di euro e inferiore a 250 milioni di euro il parere è richiesto al DIPE che si esprime di concerto con il MEF-RGS**
- **I suddetti pareri devono essere chiesti prima della pubblicazione del bando di gara in caso di progetto a iniziativa pubblica ovvero prima della dichiarazione di fattibilità in caso di progetto a iniziativa privata.**
- Il parere è redatto **ai fini della valutazione preliminare di: convenienza e fattibilità**

(art. 18-bis, comma 3, del D.L. 30 aprile 2022 n. 36, convertito con legge 29 giugno 2022, n. 79 , c.d. «DL PNRR 2»)

Parere obbligatorio preventivo non vincolante del DIPE, di concerto con RGS, per progetti in PPP di importo superiore a 10 M€ finanziati dal PNRR

Carattere non vincolante per le amministrazioni richiedenti. Rimane, pertanto, facoltà dell'amministrazione aggiudicatrice discostarsi dal parere.

- ✓ Richiesta di parere preliminare alla dichiarazione di fattibilità della relativa proposta di partenariato pubblico privato da parte dell'amministrazione aggiudicatrice.
- ✓ 45 giorni per l'emissione del parere.

La valutazione della corretta impostazione dei progetti in PPP, in particolare, rispetto a:

- ✓ allocazione dei rischi
- ✓ contabilizzazione

7. Il **monitoraggio** dei partenariati pubblici privati è affidato alla Presidenza del Consiglio dei ministri - **Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica** e al Ministero dell'economia e delle finanze - **Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato**, che lo esercitano tramite **l'accesso al portale sul monitoraggio dei contratti di partenariato pubblico privato** istituito presso la Ragioneria generale dello Stato mediante il quale gli enti concedenti **sono tenuti a trasmettere le informazioni sui contratti stipulati**. Gli enti concedenti sono tenuti altresì a dare evidenza dei contratti di partenariato pubblico privato stipulati mediante apposito allegato al bilancio d'esercizio con l'indicazione del codice unico di progetto (CUP) e del codice identificativo di gara (CIG), del valore complessivo del contratto, della durata, dell'importo del contributo pubblico e dell'importo dell'investimento a carico del privato.

WHAT

Procedura in “Finanza di progetto”



WHY

- Iniziativa privata

**PRE-EMPTION
RIGHT**



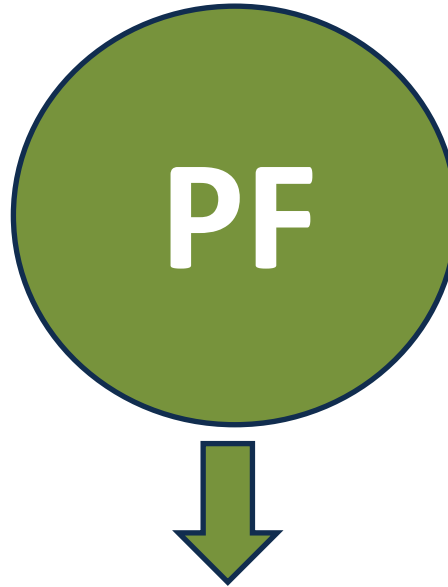
WHAT

Revisione del PEF

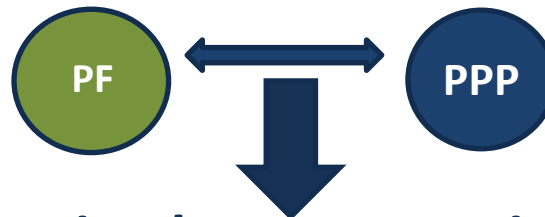


WHY

- Complessità tecnica
- Asimmetria nel *know how*
- Contenzioso



«Il *Project Finance* (PF) è il finanziamento di una specifica unità economica mediante un'operazione in cui il finanziatore considera il flusso di cassa e gli utili di progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale» *P.Nevitt (1998)*



Il PF può essere utilizzato in alcune operazioni di PPP per finanziare un progetto infrastrutturale

La procedura di affidamento: «*finanza di progetto*» art. 193

Con specifico riguardo alla finanza di progetto nel codice dei contratti, si evidenziano le seguenti significative novità rispetto alla previgente disciplina:

- ✓ Scompare la proposta a iniziativa pubblica (i vecchi commi 1-14 dell'art. 183 del d.lgs. 50/2016);
- ✓ Viene mantenuto il diritto di prelazione
- ✓ per incentivare l'interesse degli investitori istituzionali, si prevede che l'operatore economico privato possa formulare la proposta senza (qui sta la novità) doversi raggruppare/consorzare con chi possiede i requisiti (la dimostrazione dei requisiti è richiesta soltanto per la gara);
- ✓ per la gara l'operatore economico privato (non in possesso di requisiti) può, in alternativa all'avvalimento integrale, subappaltare interamente a soggetti in possesso dei requisiti, comunicando con l'offerta il nominativo dei subappaltatori;
- ✓ il termine di 90 giorni per la valutazione della proposta di PPP non è più espressamente qualificato come perentorio;
- ✓ la società di progetto si chiama ora "società di scopo" e la sua costituzione è prevista come obbligatoria (la scelta in tal senso non è più rimessa al Bando predisposto dal Concedente);
- ✓ è codificata espressamente la possibilità di sollecitazione dei privati a formulare proposte (limitatamente però a quei progetti inclusi negli strumenti di programmazione).

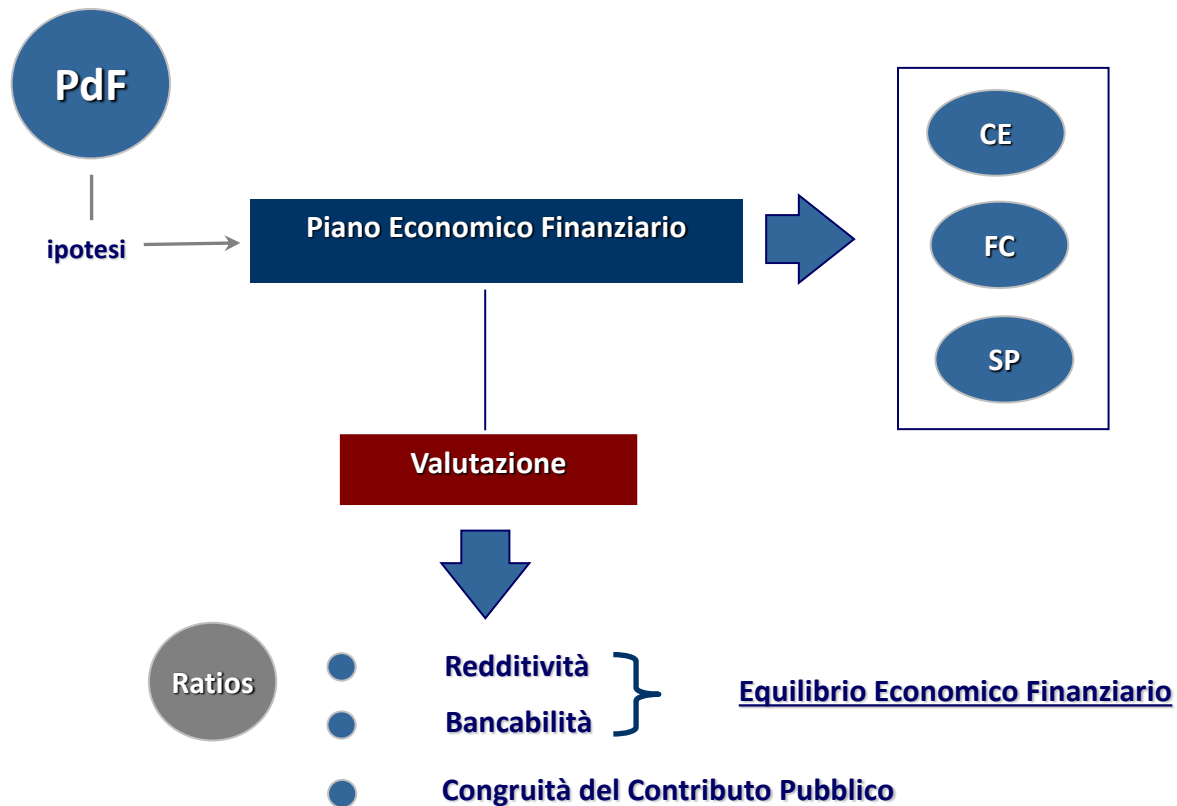
La revisione del Contratto – art. 192

1. Al verificarsi di **eventi sopravvenuti straordinari e imprevedibili**, ivi compreso il mutamento della normativa o della regolazione di riferimento, **purché non imputabili al concessionario, che incidano in modo significativo sull'equilibrio economico-finanziario** dell'operazione, il concessionario può chiedere la revisione del contratto nella **misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio e di traslazione del rischio pattuiti** al momento della conclusione del contratto. L'alterazione dell'equilibrio economico e finanziario dovuto a eventi diversi da quelli di cui al primo periodo e rientranti nei rischi allocati alla parte privata sono a carico della stessa.
2. In sede di revisione ai sensi del comma 1 non è consentito concordare modifiche che alterino la natura della concessione, o modifiche sostanziali che, se fossero state contenute nella procedura iniziale di aggiudicazione della concessione, avrebbero consentito l'ammissione di candidati diversi da quelli inizialmente selezionati o l'accettazione di un'offerta diversa da quella inizialmente accettata, oppure avrebbero attirato ulteriori partecipanti alla procedura di aggiudicazione della concessione.
3. Nei casi di opere di interesse statale ovvero finanziate con contributo a carico dello Stato per le quali non sia già prevista l'espressione del CIPESS la revisione è subordinata alla previa valutazione del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (DIPE) della Presidenza del Consiglio dei ministri, sentito il Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS), che emette un parere di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato.
4. In caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico-finanziario le parti possono recedere dal contratto. In tal caso, al concessionario sono rimborsati gli importi di cui all'articolo 190, comma 4, lettere a) e b), a esclusione degli oneri derivanti dallo scioglimento anticipato dei contratti di copertura del rischio di fluttuazione del tasso di interesse.

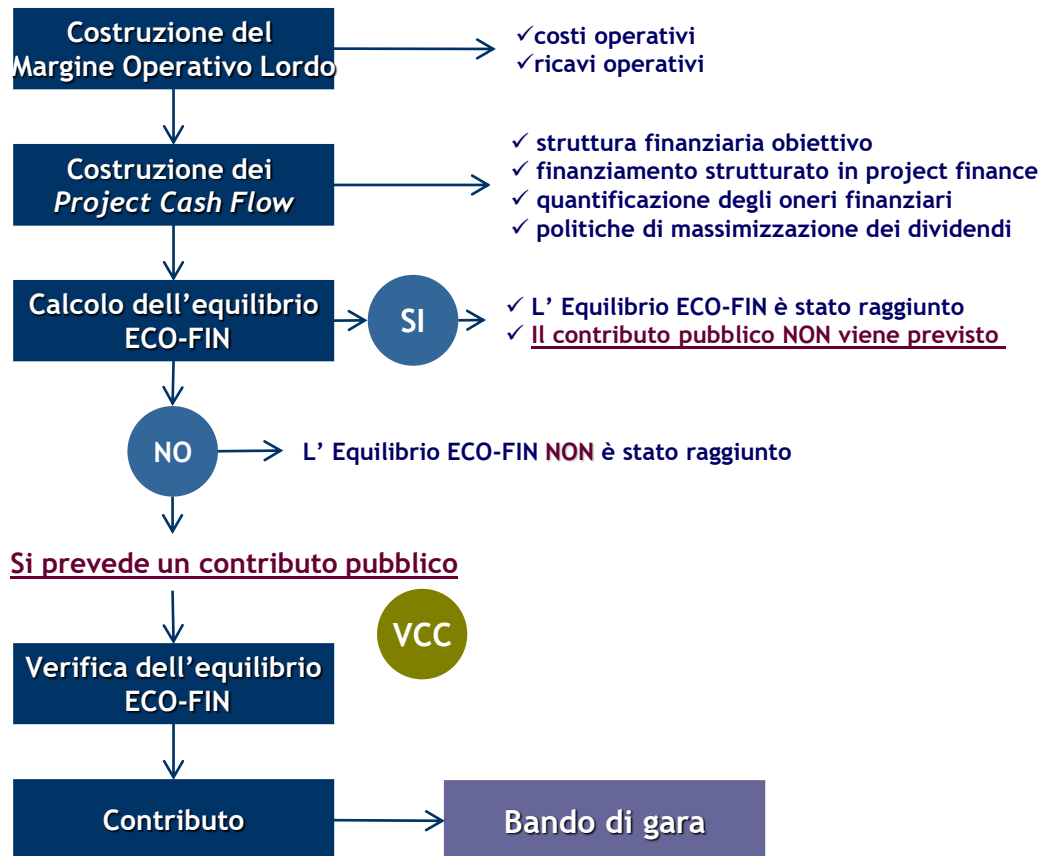
PPP e buone prassi: una sintesi

- Programmazione delle esigenze da soddisfare in PPP
- Corretta valutazione e allocazione dei rischi
(*e.g.* costruzione, disponibilità, domanda)
- Coinvolgimento di tutti gli *stakeholder*
(*e.g.* Amministrazione, Privati, Enti finanziatori)
- Corretto utilizzo delle risorse pubbliche
- Sostenibilità economico-finanziaria: redditività e bancabilità del progetto d'investimento
- Gestione efficiente come momento qualificante del ciclo di vita del progetto (*e.g.* *KPIs*)
- Valutazione, monitoraggio e gestione dell'eventuale riequilibrio

La struttura del PEF



L'analisi di fattibilità finanziaria

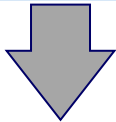


La costruzione del PEF



Le fonti di finanziamento di un PEF

Fonti pubbliche



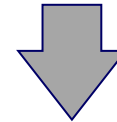
- ❖ Contributo in conto investimenti (CI)
- ❖ Valore di subentro (VS)
- ❖ Trasferimento proprietà immobili (IM)
- ❖ Diritti reali di godimento di beni immobili (DR)
- ❖ Cessione aree pubbliche (AP)
- ❖ Canone di disponibilità (CD)
- ❖ Canone di Servizi (CS)
- ❖ Contributo in conto gestione (CG)

Debito



- ❖ Senior Debt
- ❖ Stand by Facility
- ❖ Bridge Facility
- ❖ IVA Facility
- ❖ Working Capital Facility
- ❖ Obbligazioni
- ❖ Prestiti BEI

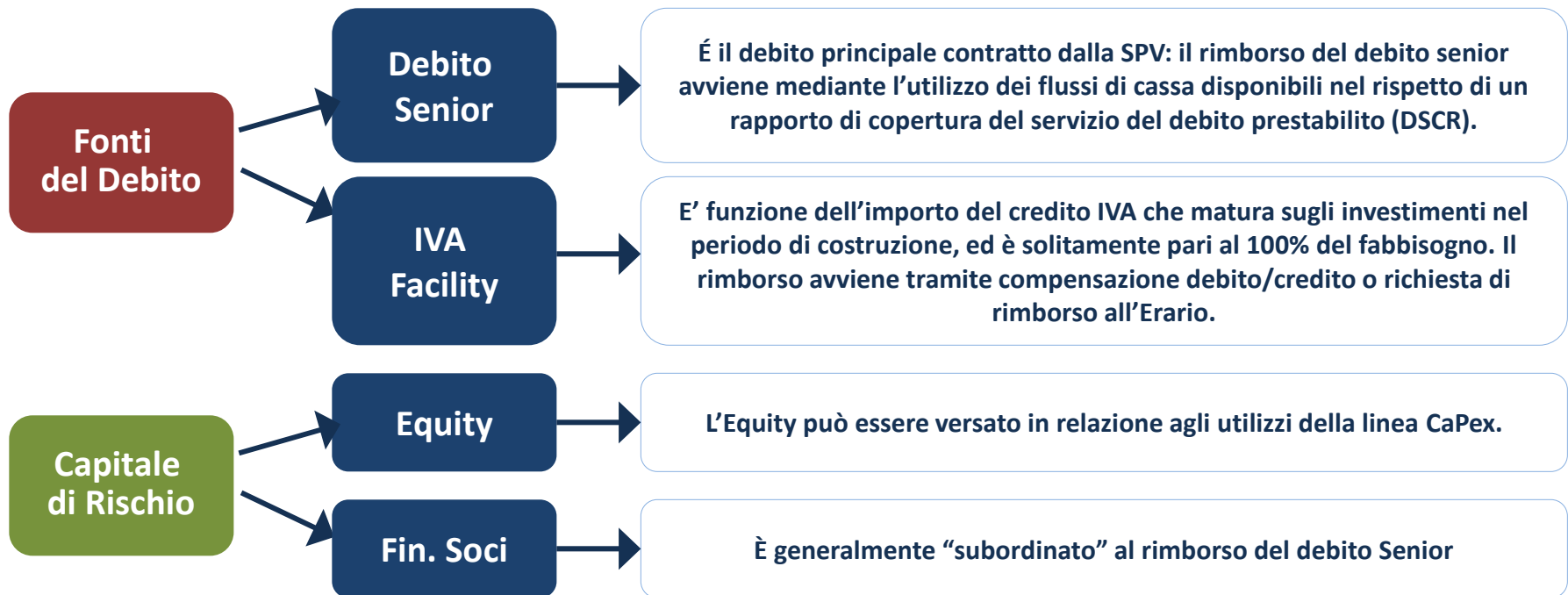
Equity



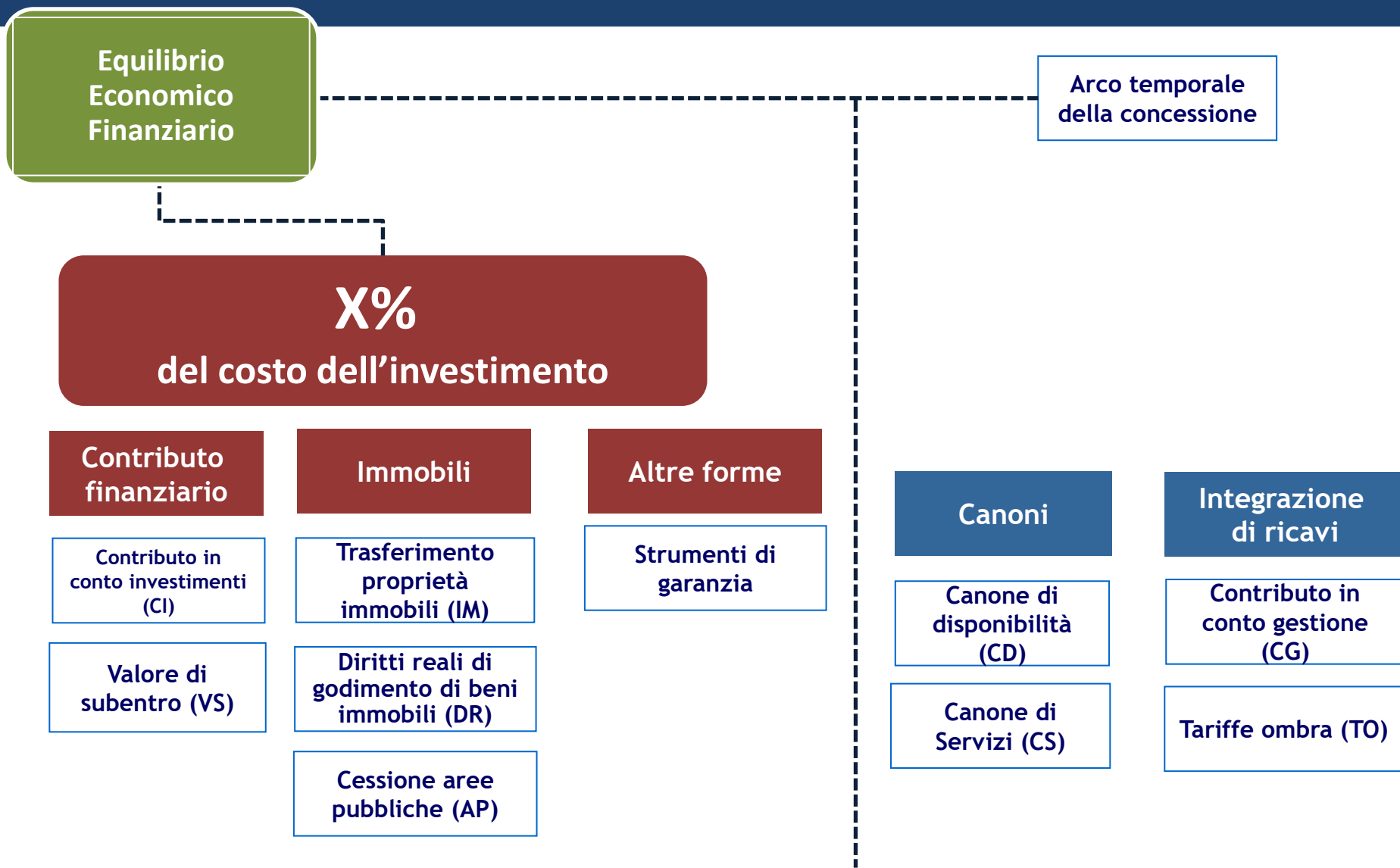
- ❖ Capitale proprio
- ❖ Prestito Subordinato
- ❖ Mezzanine finance

Le fonti di finanziamento di un PEF

La struttura di un'operazione di Project Finance è caratterizzata da un'elevata leva finanziaria. Il rapporto debito/capitale proprio è molto più elevato rispetto ad altre tipologie di operazioni.



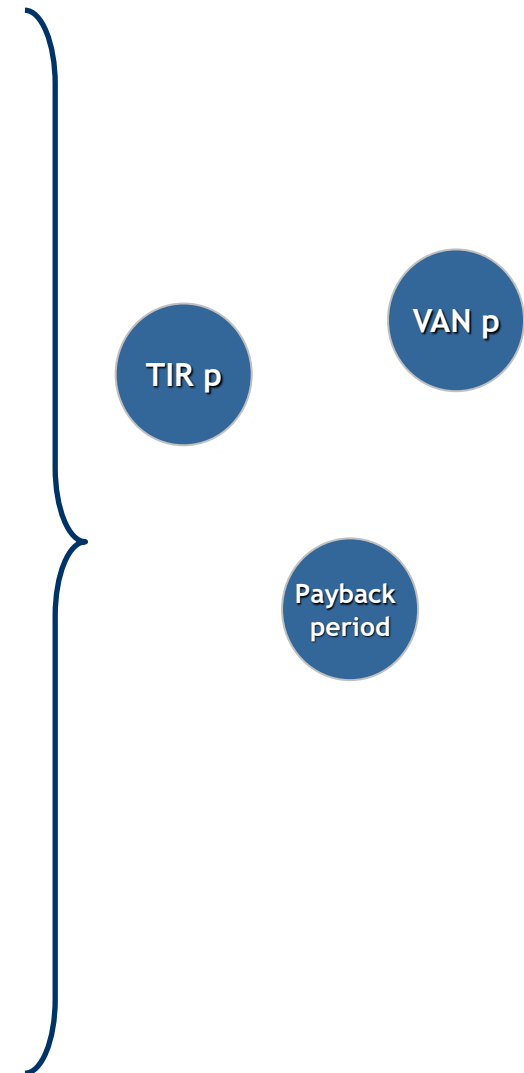
La contribuzione pubblica



Memo: la copertura dei fabbisogni finanziari connessi alla realizzazione del progetto proviene in misura significativa da risorse reperite dalla parte privata, anche in ragione del rischio operativo assunto dalla medesima

I flussi di cassa

(+) Ricavi Totali
(-) Costi Operativi totali
<hr/>
(+/-) MARGINE OPERATIVO LORDO
(-) IRES
(-) IRAP
(-) Altre imposte
<hr/>
(+/-) FLUSSO DI CASSA ECONOMICO
+ / (-) Variazione CCN
+ / (-) Rettifiche per utilizzo riserva di cassa manutenzione straordinaria
<hr/>
(+/-) FLUSSO DI CASSA ANTE INVESTIMENTI
(-) Investimenti
* <i>Investimenti tipo (A)</i>
* <i>Investimenti tipo (B)</i>
* <i>Investimenti tipo (C)</i>
* <i>Investimenti tipo (...)</i>
(+) Contributi pubblici
(-) IVA su investimenti
(+) Rimborso IVA su investimenti
<hr/>
(+/-) FLUSSO DI CASSA OPERATIVO



I flussi di cassa

(+/-) FLUSSO DI CASSA OPERATIVO

Erogazioni

- (+) Finanziamenti Senior
- (+) Finanziamento IVA
- (+) Capitale sociale

(+/-) FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER IL DEBITO

- (-) Rimborso Senior Debt
- (-) Rimborso Finanziamento IVA
- (-) Interessi passivi su Senior Debt
- (-) Interessi passivi su VAT Facility
- (-) Commissioni up front
- (-) Commissioni gestione debito
- (-) Commissioni commitment
- (-) Interessi attivi/(passivi) su tesoreria

(+/-) FLUSSO DI CASSA PER DSRA

The diagram consists of a large blue curly bracket on the right side of the slide. This bracket encompasses the 'FLUSSO DI CASSA OPERATIVO' section and the 'FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER IL DEBITO' section. To the right of the bracket, there are two red circles. The top circle is labeled 'LLCR' and is positioned to the right of the 'FLUSSO DI CASSA OPERATIVO' section. The bottom circle is labeled 'DSCR' and is positioned to the right of the 'FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER IL DEBITO' section.

LLCR

DSCR

I flussi di cassa

(+/-) FLUSSO DI CASSA PER DSRA

+ / (-) Flusso di cassa generato/assorbito dalla DSRA

(+/-) FLUSSO DI CASSA PER RISERVA MAN. STR.

+ / (-) Flusso di cassa generato/assorbito dalla riserva manut. Straordinaria

(+/-) FLUSSO DI CASSA PER DISTRIBUZIONI

(-) Pagamento Interessi su Prestiti Subordinati

(-) Rimborso Prestiti Subordinati dei Soci

(-) Distribuzione di dividendi

(+/-) FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO

TIR az

VAN az

TIR di Progetto

Il TIR di progetto rappresenta la redditività del progetto calcolato tenendo esclusivamente conto dei flussi di cassa dello stesso in assenza di struttura finanziaria. Il calcolo del TIR di progetto presuppone l'individuazione dei seguenti flussi di cassa (*project cash flow*):

- i. CF relativo agli investimenti netti;
- ii. CF relativo alla gestione operativa;
- iii. CF relativo alle variazioni di CCN;
- iv. CF relativo all'IVA sugli investimenti;
- v. CF relativo a Imposte e tasse.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + TIR)^t} = 0$$

n = numero di anni della concessione

CF- = flussi di cassa negativi associati al progetto

CF+ = flussi di cassa positivi associati al progetto

TIR = tasso interno di rendimento del progetto da ricercare

VAN di Progetto

Il VAN di Progetto fornisce un' indicazione, in termini monetari, del valore creato o disperso dal progetto nell'arco del periodo di concessione.

La proposta di accettazione o di rifiuto del progetto di investimento infrastrutturale, consiste nell'accettare gli investimenti il cui VAN sia maggiore o uguale a zero, e nel rifiutare le proposte con VAN negativo.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + i)^t}$$

n = numero di anni della concessione

CF- = flussi di cassa negativi associati al progetto

CF+ = flussi di cassa positivi associati al progetto

i = tasso di attualizzazione – TIR di Progetto soglia

TIR Azionisti

Il TIR Azionisti esprime in termini percentuali la redditività dei flussi di cassa associati agli Azionisti e tiene in considerazione la distribuzione temporale dei seguenti flussi di cassa (*shareholder cash flow*):

- i) CF relativi al capitale proprio;
- ii) CF relativi al finanziamento soci;
- iii) CF relativi alla tesoreria finale.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + TIR)^t} = 0$$

n = numero di anni della concessione

CF- = flussi di cassa negativi associati agli shareholder

CF+ = flussi di cassa positivi associati agli shareholder

TIR = tasso interno di rendimento Azionisti da ricercare

VAN Azionisti

Il VAN Azionisti fornisce un' indicazione, in termini monetari, del valore creato o disperso dall'investimento effettuato dagli azionisti nell'arco del periodo di concessione.

La proposta di accettazione o di rifiuto del progetto di investimento infrastrutturale, consiste nell'accettare gli investimenti il cui VAN sia maggiore o uguale a zero, e nel rifiutare le proposte con VAN negativo.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + i)^t}$$

n = numero di anni della concessione

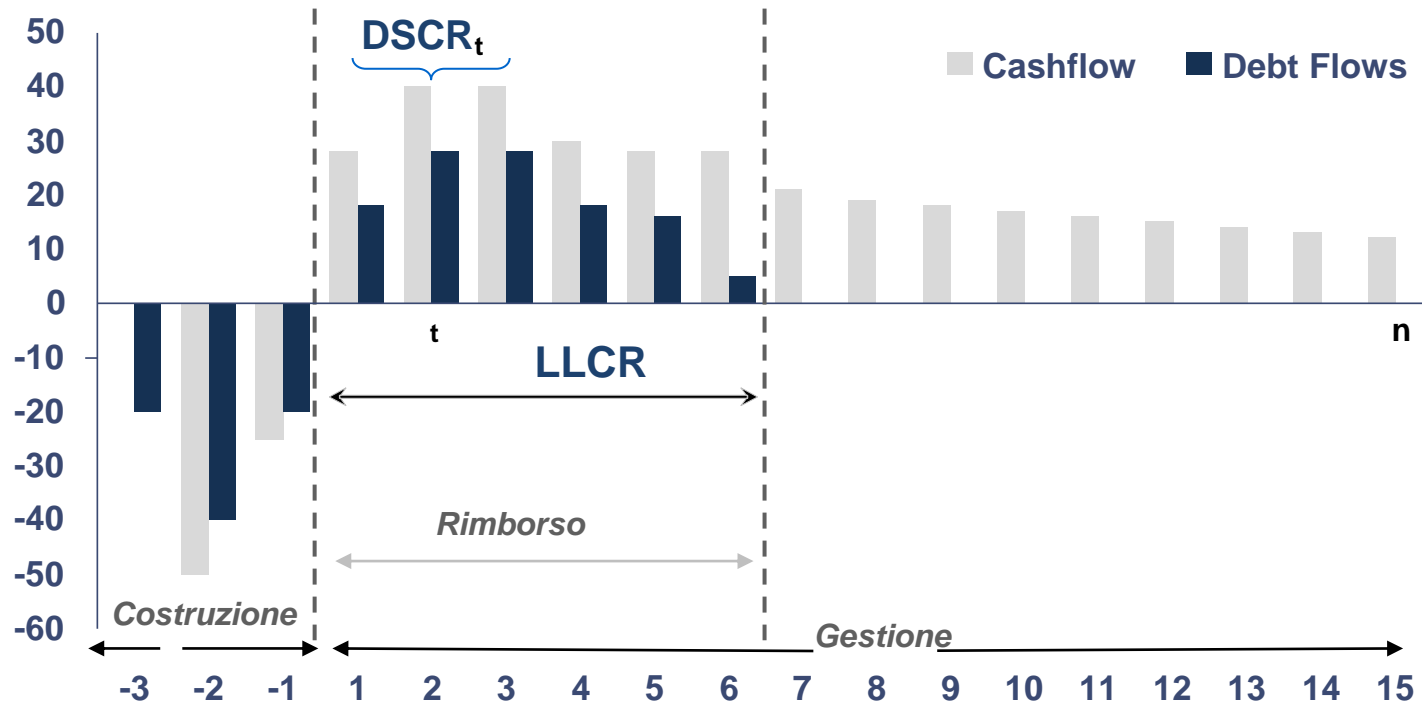
CF- = flussi di cassa negativi associati agli shareholder

CF+ = flussi di cassa positivi associati agli shareholder

i = tasso di attualizzazione – TIR Azionisti soglia

Equilibrio economico-finanziario: gli indici di sostenibilità finanziaria

Graficamente:



Indicatori di bancabilità

Debt Service Cover Ratio

Il DSCR è un indice di servizio uniperiodale del debito. Per ciascuno degli anni della fase operativa di gestione del progetto é pari al rapporto tra il flusso di cassa operativo ed il servizio del debito inteso come quota capitale + quota interessi.

CF = flussi di cassa operativo nell'anno t-esimo

Kt = quota capitale da rimborsare nell'anno t-esimo

It = quota interessi da ripagare nell'esercizio t-esimo¹

$$DSCR = \frac{CF_t}{K_t + I_t}$$

Flusso di cassa disponibile per il debito (ADSCR)

Rimborso quota capitale sul Finanziamento

Interessi passivi sul Finanziamento

DSCR minimo

DSCR medio

Flusso di cassa disponibile per il debito (ADSCR)

Tasso di sconto per calcolo LLCR

Debito residuo fine periodo - Senior Debt

LLCR minimo

LLCR medio

Loan Life Cover Ratio

Il LLCR è un indice del servizio del debito calcolato sulla durata residua del debito. Rappresenta il quoziente tra i) la somma attualizzata al tasso di interesse del debito, dei flussi di cassa operativi tra l'istante di valutazione (s) e l'ultimo anno per il quale é previsto il rimborso del debito (s+n) incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito e ii) il debito residuo O allo stesso istante (s) di valutazione

s = periodo di valutazione

s + m = ultimo periodo di rimborso del debito

CF = flusso di cassa per il servizio del debito

D = debito residuo (*outstanding*)

i = tasso di attualizzazione flussi di cassa

R = eventuale riserva a servizio del debito accumulata al periodo di valutazione 35

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+m} \frac{CF_t}{(1+i)^t} + R}{D_t}$$

