

L'AFFIDAMENTO DEI SERVIZI PUBBLICI NON A RETE: I NUOVI SCHEMI DI BANDI E CONTRATTI TIPO

IMPIANTI SPORTIVI, PARCHEGGI, TRASPORTO SCOLASTICO, SERVIZI
CIMITERIALI

Il Piano Economico Finanziario (Decreto direttoriale MIMIT 31 agosto 2023)

10 luglio 2025

Marco Nicolai

Marco Nicolai: libero professionista nell'ambito della consulenza finanziaria, specializzato in finanza pubblica, docente universitario già titolare di un corso di «Finanza straordinaria» presso l'Università degli studi di Brescia, collabora nell'attività di ricerca con fondazioni e *think tank*, autore di diverse pubblicazioni di argomento economico-finanziario ed editorialista su svariati temi afferenti la finanza. Web site : www.marconicolai.it

1. introduzione e previsioni normative

2. La redazione del PEF

**3. Gestione dei rischi, Value for money
PPP test**

4. Analisi economico finanziaria

L'articolo 8 del d.lgs. 201/2022 stabilisce che, per i servizi pubblici locali non a rete (parcheggi, impianti sportivi, ecc.) non controllati da un'Autorità di regolazione, il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) deve predisporre: Linee guida per il piano economico-finanziario e indicatori/livelli minimi di qualità. Schemi tipo per bandi di gara e contratti....

- **Decreto direttoriale n. 639 del 31 agosto 2023, ha adottato le linee guida per il piano economico-finanziario e gli indicatori di qualità (pubbl. 25 set 2023)**

- **Decreto direttoriale del 16 maggio 2025, ha completato l'attuazione con l'adozione di schemi tipo per bandi di gara e contratti tipo (pubbl. 06 giu 2025)**

Relativamente al PEF

Art.14 D.lgs 201/2022

Necessario a prescindere procedura

- a) Affidamento a terzi mediante procedura a evidenza pubblica;
- b) Affidamento a società mista;
- c) Affidamento a società in house;
- d) Gestione in economica o mediante aziende speciali di cui all'articolo ...di cui al D.lgs. 267/2000....

art. 14, comma 4

Di competenza affidatario

....gli enti di governo dell'ambito integrano la relazione di cui al comma 3 allegando il piano economico-finanziario acquisito all'esito della procedura,

- «per gli affidamenti di durata non superiore a 5 anni, considerato che tali gestioni di durata limitata non richiedono, in generale, un particolare sforzo di investimento, non risulta necessaria l'elaborazione del piano economico-finanziari - pur restandone una facoltà per gli enti - ove ciò non sia già reso obbligatorio da altre disposizioni di legge o da norme di settore;
- sempre per affidamenti di servizio di durata fino a 5 anni, anche nel caso si provveda alla redazione del piano economico finanziario, non vi è obbligo di procedere a un suo aggiornamento su base triennale.

Tale piano deve essere **asseverato da un istituto di credito o da una società di servizi iscritta all'albo degli intermediari finanziari** ai sensi dell'articolo 106 del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, **o da una società di revisione** ai sensi dell'articolo 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, o **da revisori legali** ai sensi del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

Relativamente al PEF- Obiettivo

...l'obiettivo del piano è quello di dare dimostrazione della **concreta capacità del soggetto affidatario di poter eseguire in maniera corretta le prestazioni di servizio per il periodo di gestione dello stesso**. Tale rappresentazione avviene dando evidenza dell'adeguatezza dell'offerta e della sua concreta ed effettiva realizzabilità. Si deve, in altre parole, fornire la rappresentazione della **convenienza economica e della sostenibilità finanziaria del progetto**, quindi dell'effettiva capacità della gestione del servizio di creare valore nel corso del tempo e di generare flussi di cassa che garantiscano il rimborso del finanziamento degli investimenti sostenuti.

.

Struttura del PEF:

- ❑ **Assunzioni del piano:** inquadramento giuridico, variabili macroeconomiche esogene e endogene al mercato di riferimento,
- ❑ **Determinazione dei Ricavi:** tariffe utenti, contributi , ricavi da terze amministrazioni, altri ricavi;
- ❑ **Determinazione dei costi:** Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci; Servizi; Costi del personale; Ammortamenti degli investimenti; Svalutazioni; Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci; Accantonamenti per rischi; Oneri diversi di gestione; Oneri finanziari, con separata nota degli oneri derivanti dall'eventuale indebitamento necessario per finanziare gli investimenti;
- ❑ **la verifica degli squilibri economici:** Conto Economico per gli anni gestione servizio, indicatori economici (Ebitda, Ebit, Utile ante imposte, Utile netto, ROI, ROS, ROE, incidenza costi indiretti e DSCR..)
- ❑ **Piano degli investimenti;**
- ❑ **Stato patrimoniale** per gli anni gestione servizio,
- ❑ **Verifica degli equilibri patrimoniali:** Rendiconto finanziario e Cash Flow

Relativamente agli indicatori di qualità

Definiti su base qualitativa/quantitativa per:

- **Qualità contrattuale:** rispetto SLA, termini contrattuali.
- **Qualità tecnica:** performance operative, manutenzione.
- **Obblighi di pubblico servizio:** tempestività, accessibilità (es. PCS, bis, trasporto scolastico), soddisfazione utenti.....

Definiti per:

- Parcheggi;
- Impianti sportivi;
- Servizi cimiteriali;
- Luci Votive;
- Trasporto scolastico

«Valore per l'economia pubblica: questi indicatori, da incrociare con il PEF, permettono di valutare l'adeguatezza tariffaria in relazione a performance qualitative e di definire correttivi per l'efficienza.

Descrizione	Tipologia indicatore	INDICATORI DI QUALITA'				
		Parcheggi	Impianti sportivi	Servizi cimiteriali	Luci votive	Trasporto scolastico
Qualità contrattuale						
Definizione procedure di attivazione/variazione/cessazione del servizio (modulistica, accessibilità per l'acquisto, accessibilità alle informazioni e canali di comunicazione, etc.)	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Tempo di risposta alle richieste di attivazione del servizio	quantitativo	Si, in caso di abbonamento	Si	Si	Si	Si
Tempo di risposta alle richieste di variazione e cessazione del servizio	quantitativo	Si, in caso di abbonamento	Si	Si	Si	Si
Tempo di attivazione del servizio	quantitativo	Si, in caso di abbonamento	Si	Si	Si	Si
Tempo di risposta motivata a richieste di rettifica degli importi addebitati	quantitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Tempo di intervento in caso di segnalazioni per disservizi	quantitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Ciclo di pulizia programmata	quantitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Carta dei servizi	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Modalità di pagamento e/o gestione delle rateizzazioni	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Qualità tecnica						
Mappatura delle attività relative al servizio	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Mappatura delle attrezzature e dei mezzi	qualitativo	Si	Si	Si	non applicabile	Si
Predisposizione di un piano di controlli periodici	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Obblighi in materia di sicurezza del servizio	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Accessibilità utenti disabili	qualitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Altri indicatori	qualitativo e/o quantitativo	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente
Qualità connessa agli obblighi di servizio pubblico						
Aggregazione tariffaria	quantitativo	Si	Si	Si	Si	Si
Accessi riservati	quantitativo	Si	Si	non applicabile	non applicabile	Si
Altri indicatori connessi agli obblighi di servizio pubblico	quantitativo e/o qualitativo	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente	a discrezione dell'ente

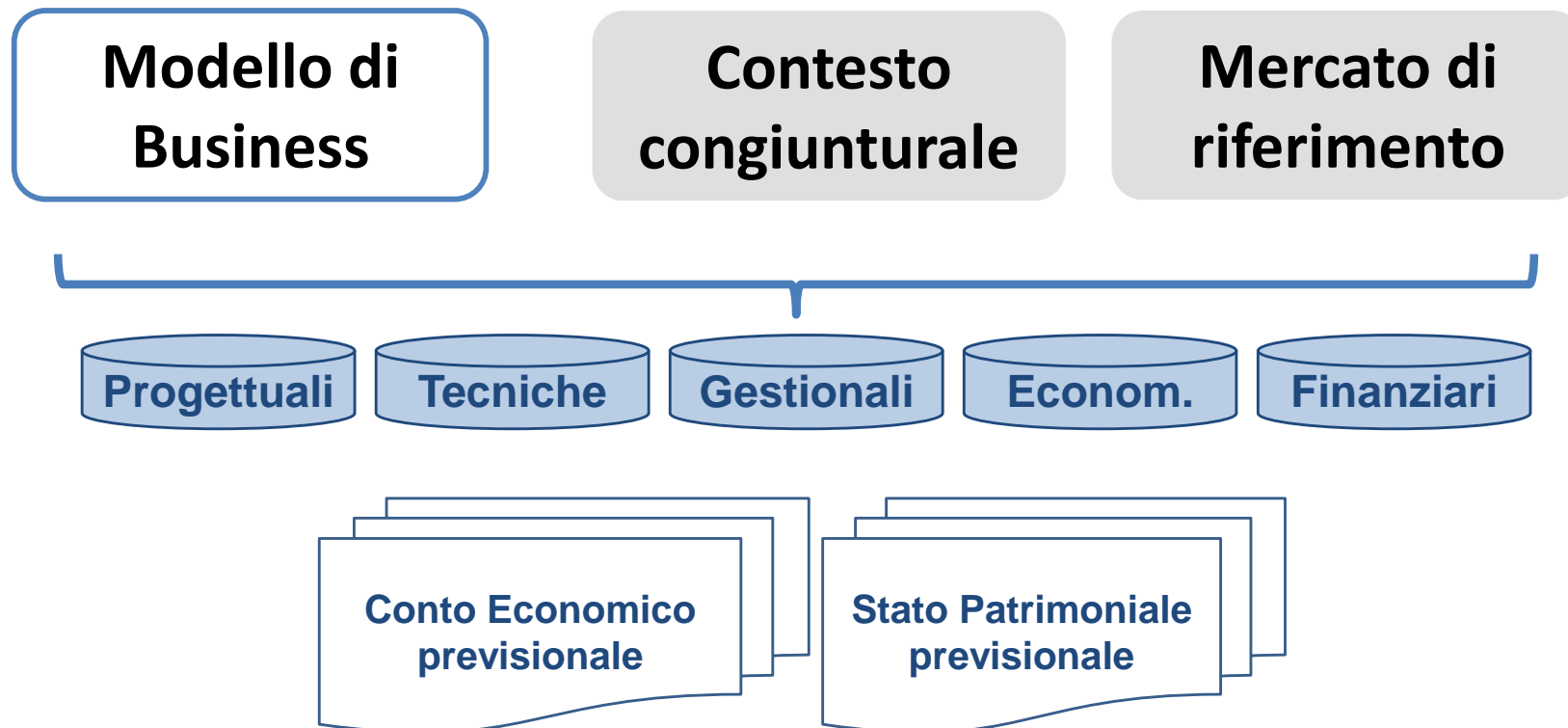
1. introduzione e previsioni normative

2. La redazione del PEF

**3. Gestione dei rischi, Value for money
PPP test**

4. Analisi economico finanziaria

L'analisi di fattibilità finanziaria valuta la verifica **dell'equilibrio economico e finanziario di un progetto** dipenderà da



L'analisi di fattibilità finanziaria valuta la verifica dell'equilibrio economico e finanziario di un progetto dipenderà da

Costruzione	Gestione
<ul style="list-style-type: none">- Costi investimento (iva esclusa)- Tempi realizzo opera- Spese progettazione- Spese sviluppo proposta- Struttura finanziaria (equity e debito)- Contributi- Inflazione- Imposte e tasse (conto iva)- Durata concessione	<ul style="list-style-type: none">- Calcolo delle tariffe- Ricavi da servizi- Corrispettivi disponibilità- Costi SPV- Costi operativi- Costi di manutenzione- Tempi medi di pagamento e incasso (CCN)- Piano ammortamento debito- Proventi finanziari- Dividendi

Assunzioni di base del PEF

Orizzonte temporale

la **durata della concessione** (in anni di costruzione + anni di gestione)
La scelta dell'arco temporale deve coprire l'intero ciclo di progetto, assicurando che **alla scadenza l'impianto sia in condizioni adeguate** o che si consideri un valore residuo se la vita tecnica supera la concessione.

Anni
costruzione

Es.2

+

Anni di
gestione

Es 4

= 6

D.lgs. 201/2022 Durata dell'affidamento Art 19

1. Fatte salve le discipline di settore, la durata dell'affidamento è fissata dall'ente locale e dagli altri enti competenti in funzione della prestazione richiesta, in misura proporzionata all'entità e alla durata degli investimenti proposti dall'affidatario e comunque **in misura non superiore al periodo necessario ad ammortizzare gli investimenti previsti in sede di affidamento**
2. Nel caso di affidamento a società in house di servizi pubblici locali non a rete, la durata dello stesso **non può essere superiore a cinque anni**, fatta salva la possibilità per l'ente affidante di dare conto, delle ragioni che giustificano una durata superiore al fine di assicurare l'ammortamento degli investimenti, secondo quanto asseverato nel piano economico-finanziario
3. Fatte salve le discipline di settore e nel rispetto del diritto dell'Unione europea, **in caso di durata dell'affidamento inferiore al tempo necessario ad ammortizzare gli investimenti** indicati nel contratto di servizio ovvero in caso di **cessazione anticipata**, è riconosciuto in **favore del gestore uscente un indennizzo**, da porre a carico del subentrante, pari al valore contabile degli investimenti non ancora integralmente ammortizzati



Durata affidamento

D.lgs. 36/2023 Durata della concessione Art 178

1. La durata delle concessioni è limitata ed è **determinata dall'ente concedente in funzione dei lavori o servizi richiesti al concessionario**
2. Per le concessioni ultraquinquennali, la durata massima della concessione **non supera il periodo di tempo in cui si può ragionevolmente prevedere che il concessionario recuperi gli investimenti effettuati nell'esecuzione dei lavori o dei servizi, insieme con un ritorno sul capitale investito**, tenuto conto degli investimenti necessari per conseguire gli obiettivi contrattuali specifici assunti dal concessionario per rispondere alle esigenze riguardanti, ad esempio, la qualità o il prezzo per gli utenti ovvero elevati standard di sostenibilità ambientale.
3. Gli investimenti presi in considerazione ai fini del calcolo comprendono quelli effettivamente sostenuti dal concessionario sia quelli iniziali sia quelli in corso di concessione.
4. La durata massima della concessione deve essere indicata nei documenti di gara, a meno che non sia utilizzata come criterio di aggiudicazione del contratto.



Durata concessione

Assunzioni di base del PEF

Orizzonte temporale

la **durata della concessione** (in anni di costruzione + anni di gestione)
La scelta dell'arco temporale deve coprire l'intero ciclo di progetto, assicurando che **alla scadenza l'impianto sia in condizioni adeguate** o che si consideri un valore residuo se la vita tecnica supera la concessione.

Inflazione e tassi di crescita

specificare se le **proiezioni sono espresse in termini nominali o reali**. In genere, i PEF per concessioni pubbliche sono redatti in termini nominali, includendo quindi l'inflazione attesa nei ricavi, costi e spese d'investimento; **qualsiasi altro tasso di crescita specifico** (ad esempio crescita della domanda di utilizzo dell'impianto, aumento annuale delle tariffe, ecc.).

Assunzioni di base del PEF

Flussi Reali

i flussi reali **a prezzi costanti** si riferiscono alla misurazione del valore dei beni e servizi prodotti o consumati, **tenendo conto delle variazioni dei prezzi nel tempo**. Questo permette di analizzare **l'evoluzione della quantità fisica di beni e servizi, separandola dall'effetto delle variazioni dei prezzi**, fornendo una visione più chiara della reale crescita o contrazione dell'attività economica.

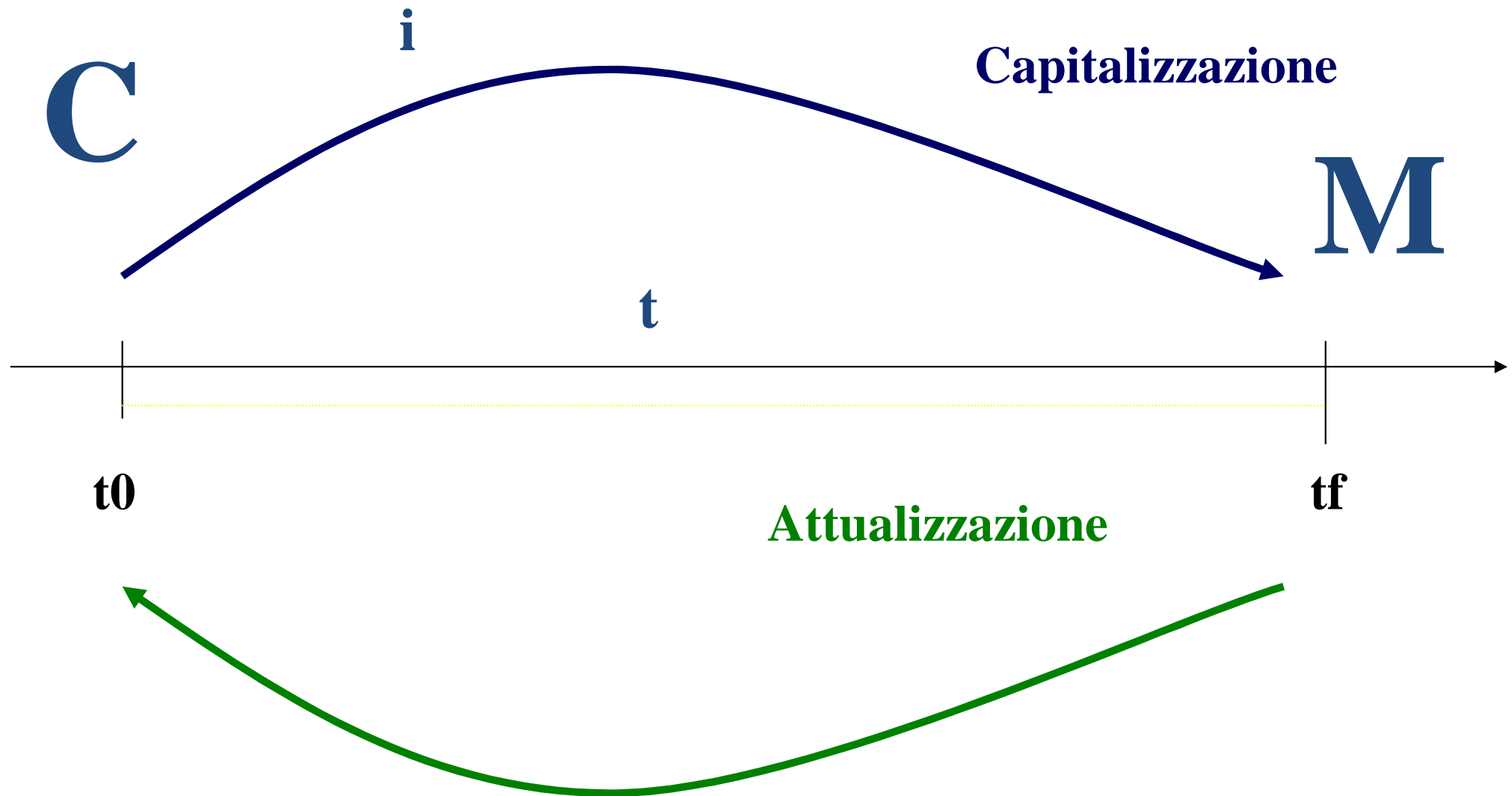
Flussi nominali

quando si parla di flussi nominali a **prezzi correnti**, ci si riferisce a **valori monetari che non sono stati corretti per l'inflazione**. In altre parole, sono misurati ai prezzi di mercato del periodo in cui si verificano, senza tener conto dell'aumento generale dei prezzi nel tempo

La formula di Fisher definisce la relazione tra tasso nominale r_n e tasso reale r_r

Assunzioni di base del PEF

Orizzonte temporale	<p>la durata della concessione (in anni di costruzione + anni di gestione) La scelta dell'arco temporale deve coprire l'intero ciclo di progetto, assicurando che alla scadenza l'impianto sia in condizioni adeguate o che si consideri un valore residuo se la vita tecnica supera la concessione.</p>
Inflazione e tassi di crescita	<p>specificare se le proiezioni sono espresse in termini nominali o reali. In genere, i PEF per concessioni pubbliche sono redatti in termini nominali, includendo quindi l'inflazione attesa nei ricavi, costi e spese d'investimento; qualsiasi altro tasso di crescita specifico (ad esempio crescita della domanda di utilizzo dell'impianto, aumento annuale delle tariffe, ecc.).</p>
Tasso di sconto	<p>il valore utilizzato per attualizzare i flussi di cassa e calcolare VAN e altri indicatori. Spesso coincide con il WACC (Weighted Average Cost of Capital) del progetto, che riflette il costo medio ponderato dei capitali di debito e di equity impiegati.</p>



Capitalizzazione

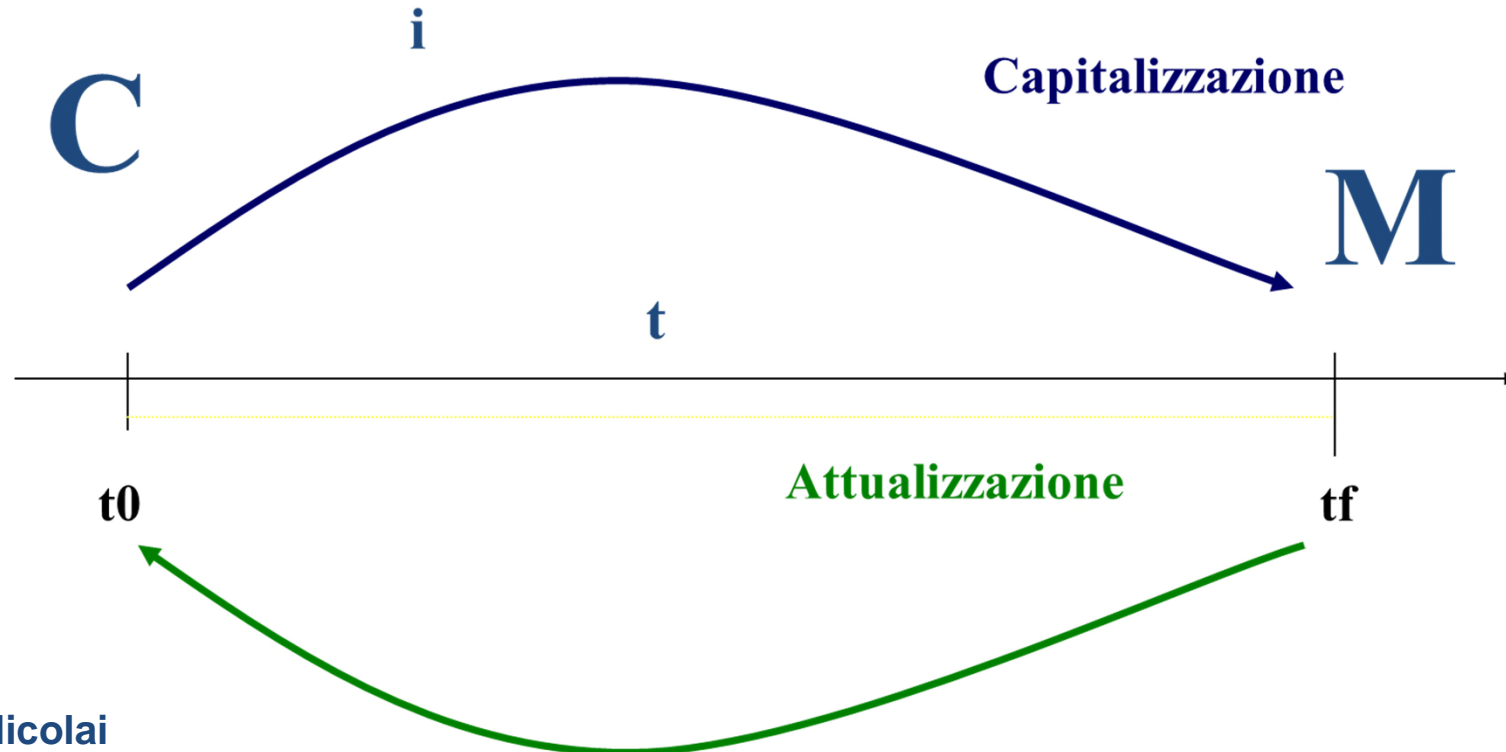
Attualizzazione

composta

$$M = C + C * i$$

$$M = C (1 + i)^t$$

$$(1 + i)^t C = M$$

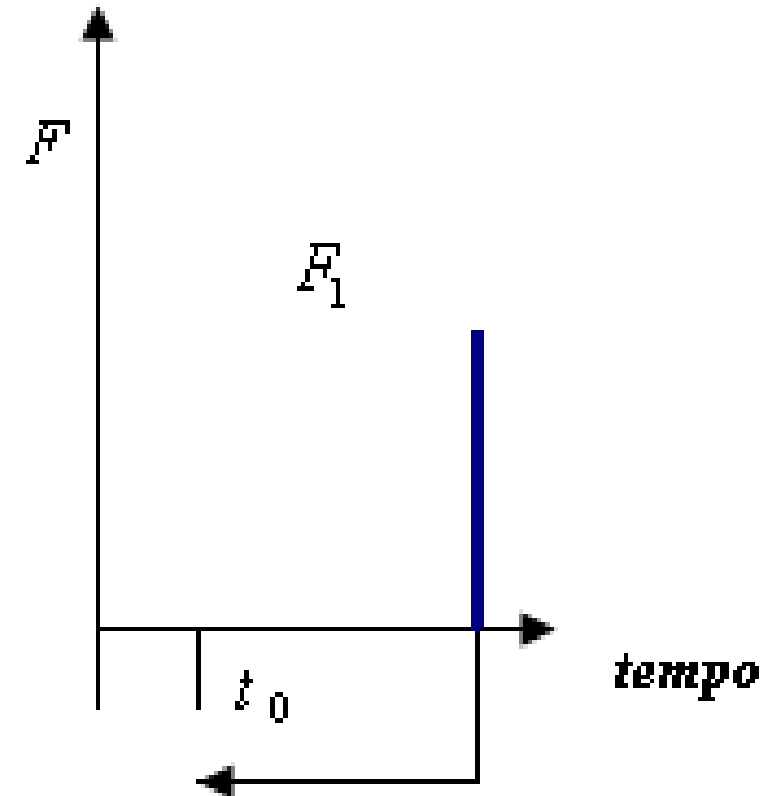


$$PV = F_1 \times \frac{1}{1+r}$$

↓
**Present value è
il valore
presente di un
flusso di cassa
futuro**

**Fattore di sconto
è il valore attuale
del pagamento di
un euro del futuro**

**Tasso di sconto
è il tasso
d'interesse per
calcolare il
valore attuale di
un flusso di
cassa futuro**



$$PV = \frac{F_1}{1+r}$$

$$F_1 = 400$$

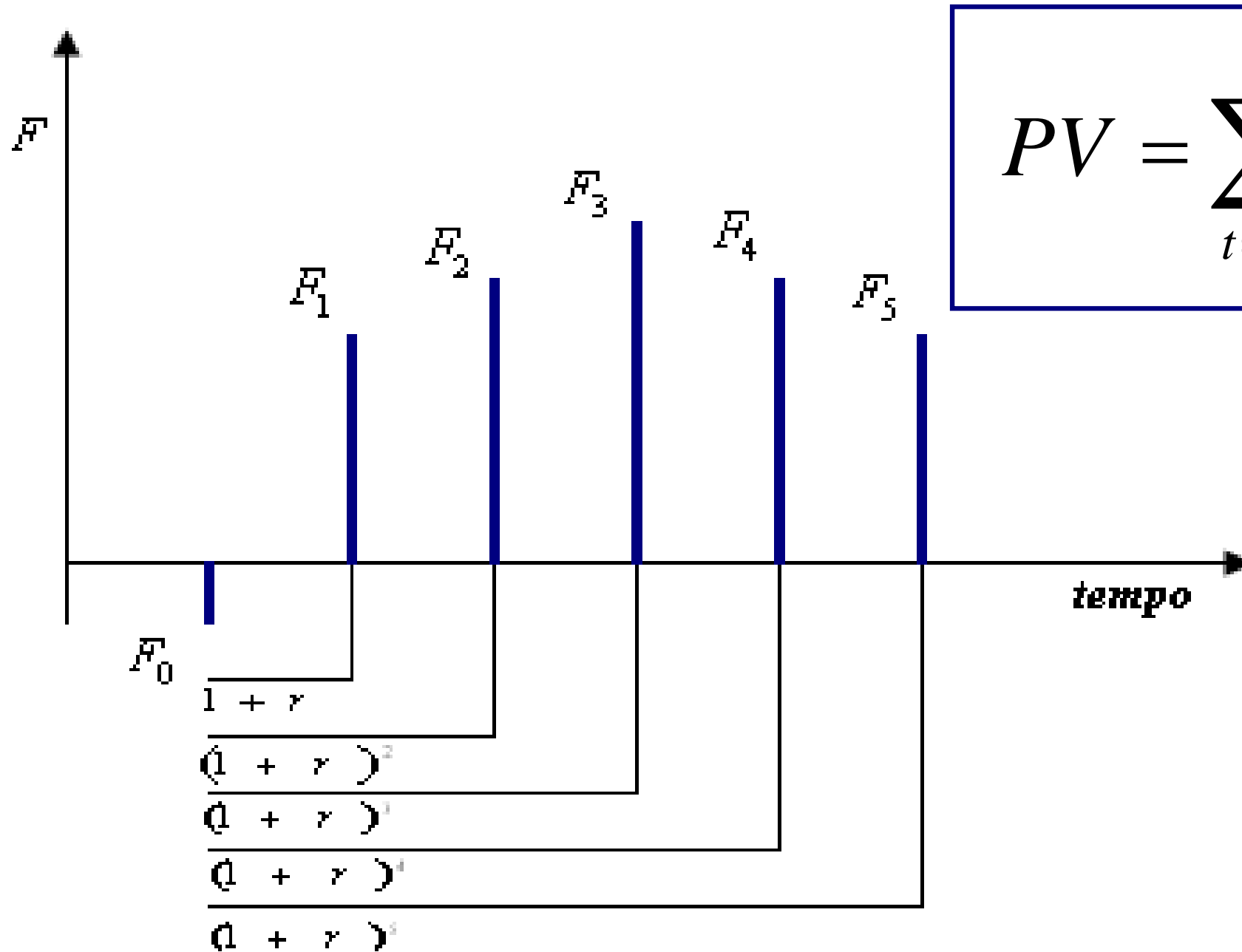
$$r = 12\%$$

$$PV = \frac{400}{1+0,12} = 357$$

- **Progetti più rischiosi richiedono un maggior rendimento e tasso di sconto;**
- **Maggiori rendimenti attesi determinano un minor present value;**

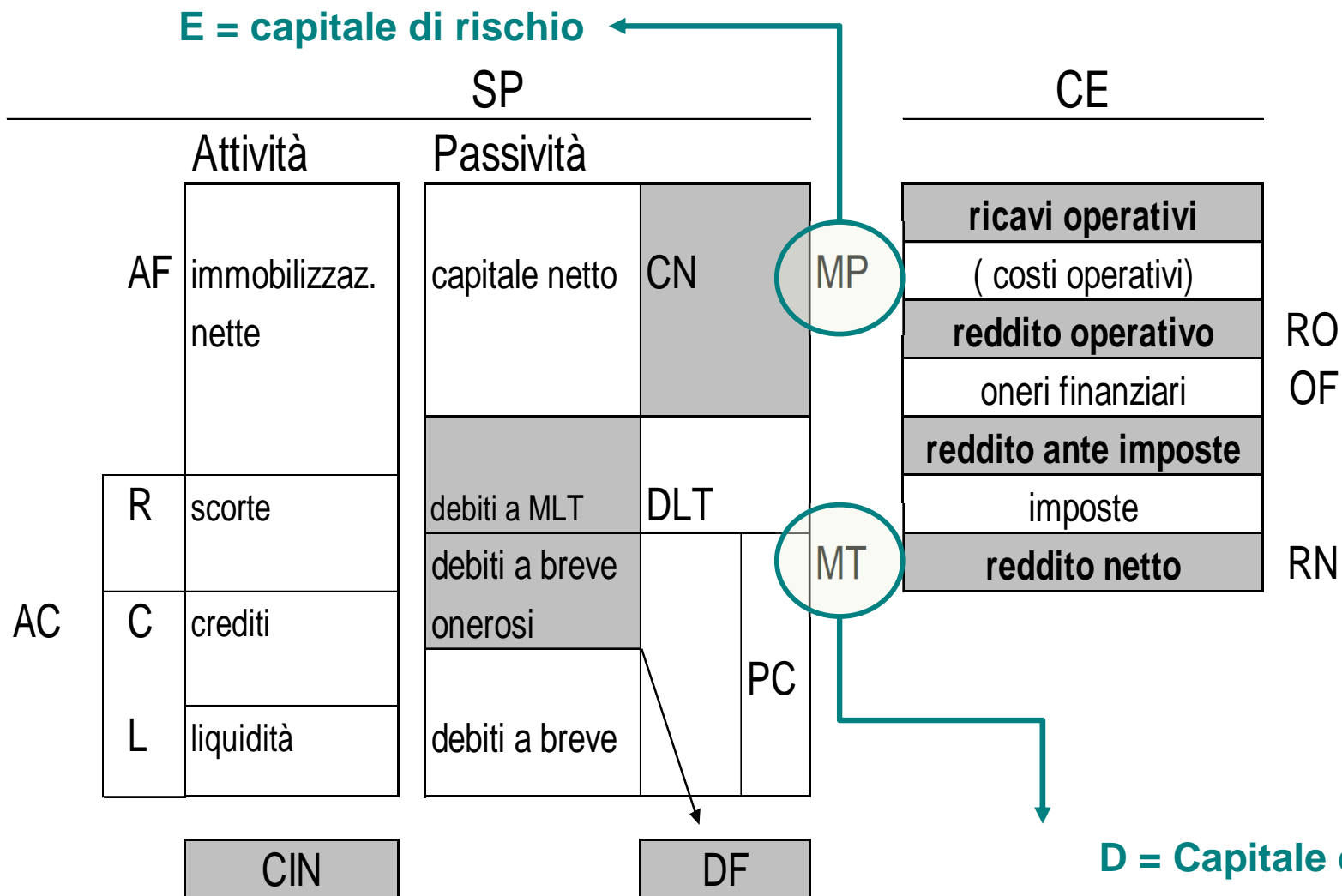
$$r = 7\%$$

$$PV = \frac{400}{1+0,07} = 374$$



$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t}$$



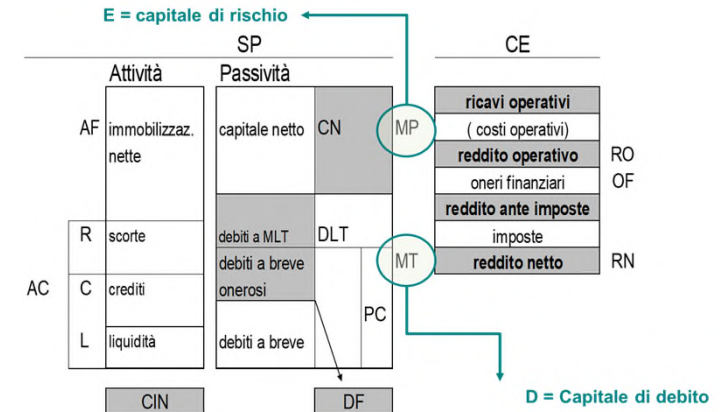


Come si calcola il WACC?



$$wacc = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d(1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

$$K_e = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$



dove:

K_D = è il costo del capitale di debito

t = è l'aliquota fiscale

K_E = è il costo del capitale di rischio

D = è il capitale di debito

E = è il capitale di rischio

WACC: rappresenta la misura del costo del capitale più diffusa, **incorporando il costo del capitale nelle sue diverse componenti** di **capitale di debito (D)** e **capitale di rischio (E)**, oltre a riflettere gli effetti fiscali legati all'indebitamento.

Struttura finanziaria

Equity	300	30%
Debito	700	70%
Totale	1.000	100%

Costo del Capitale di debito

Kd	5%	
(1-t)	67,00%	=(100%-33%)
Kd(1-d)	3,35%	

Costo del Capitale di rischio

rf	3,95%	(fonte: Sole 24 ore)
β	0,71	Bloomberg
rm	8,07%	Bloomberg
(rm-rf)	4,12%	=(8,07%-3,95%)
β (rm-rf)	2,93%	=0,71*(8,07%-3,95%)
Ke	6,88%	=(3,95%+ 2,93%)

$$wacc = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d(1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

$$K_e = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

$$WACC = 5\%(67\%) \frac{700}{(700+300)} + 6,88\% \frac{300}{(700+300)}$$

$$WACC = (3,35\% \times 70\%) + (6,88\% \times 30\%)$$

$$WACC = 2,35\% + 2,06\% = 4,41\%$$

Tassazione

indicare le aliquote fiscali applicabili (IRES, IRAP) e ogni ipotesi su incentivi fiscali o regimi speciali. La tassazione incide sui flussi di cassa disponibili e sulla redditività netta per l'azionista.

Altre assunzioni macro economiche

ad esempio il tasso di interesse sui depositi o sui fondi di riserva, il tasso di indicizzazione di eventuali canoni o contributi pubblici, il tasso di aumento dei costi energetici, l'evoluzione del bacino d'utenza ecc. Tutto ciò che può influire materialmente sui flussi economici del progetto va dichiarato.

logiche di calcolo

tutte le sezioni del PEF poggiano su queste assunzioni: è quindi fondamentale documentarle in modo chiaro e motivato. Un rischio da **evitare è l'uso di ipotesi eccessivamente ottimistiche o non giustificate**: ad esempio prevedere una crescita costante della domanda sportiva del 5% annuo senza basi, o assumere inflazione zero per i costi quando storicamente non è realistico. Ogni valore dovrebbe essere supportato da dati storici, studi di settore o policy pubbliche. Inoltre, occorre **stabilire un ramp-up appropriato**

cronogramma

Anni	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Investimenti						
Totali	480.000	0	0	0	0	0
Costo di acquisizione delle aree						
Spese tecniche ed oneri accessori	10.000					
Costi di costruzione/ ristrutturazione	430.000					
Costi di impianti e macchinari	40.000					
Forniture attrezzature arredi						
interessi di cantiere						
Manutenzioni straordinarie						
Altri costi						

Valore unitario per quantità

Ramp up; adeguamento prezzi

diversificazione

Piano Economico Finanziario						
	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Conto economico previsionale						
Valore della produzione	260.000	385.450	396.395	407.923	420.081	226.461
Tariffe utenza	75.806	151.611	154.644	157.736	160.891	82.054
Ricavi da amministrazioni terze	84.194	168.389	171.756	175.192	178.695	91.135
Contribuzioni da PA	100.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
...						
...						
Altre entrate	0	45.450	49.995	54.995	60.494	33.272

- ✓ Ingressi singoli (es. biglietti per piscina, campi da tennis a ora, ecc.)
- ✓ Abbonamenti o iscrizioni (es. abbonamento mensile/annuale palestra o piscina)
- ✓ Corsi sportivi (nuoto, fitness, ecc., con una quota di iscrizione)
- ✓ Affitto spazi/impianti a società sportive (es. concessione oraria del campo da calcio a squadre locali, o piscina alle associazioni)

Servizi accessori e commerciali:
Ristorazione/bar (se gestito dal concessionario), Noleggio attrezzature (es. noleggio campi da padel, racchette, etc.), Merchandising o vendita di prodotti (integratori, materiale sportivo), parcheggi a pagamento (se pertinenti)
Sponsorizzazioni e pubblicità e contributi da Federazioni

Valore unitario per quantità

Servizi: utenze e consumi energetici, assicurazioni, spese amministrative commerciali, ..

Godimento beni di terzi: Canoni e royalties

Piano Economico Finanziario						
	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Conto economico previsionale						
Costi della produzione	(274.986)	(177.272)	(180.696)	(162.748)	(166.648)	(85.409)
Personale	(196.750)	(70.000)	(70.000)	(48.400)	(48.400)	(24.200)
Materie prime	(3.338)	(6.675)	(7.088)	(7.541)	(8.040)	(4.295)
Servizi	(40.999)	(81.998)	(84.718)	(87.619)	(90.716)	(47.013)
Godimento beni di terzi						
Manutenzioni ordinarie						
...						
Oneri diversi di gestione	(33.899)	(18.598)	(18.890)	(19.188)	(19.492)	(9.901)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	(14.986)	208.178	215.699	245.175	253.433	141.052
Ammortamenti e Svalutazioni	(46.299)	(92.599)	(92.599)	(92.599)	(92.599)	(46.299)
Accantonamenti per rischi						
Altri accantonamenti						
REDDITO OPERATIVO (EBIT)	(61.285)	115.580	123.101	152.576	160.834	94.753
Interessi passivi su finanziamenti		(30.953)	(25.557)	(19.791)	(13.628)	(7.040)
Altri proventi (+) e oneri (-) finanziari	(8.333)	(7.101)	(4.557)	(973)	6	14
Proventi (+) e oneri (-) straordinari						
REDDITO ANTE IMPOSTE	(69.618)	77.526	92.986	131.812	147.213	87.727
Imposte	(1.944)	(6.181)	(6.573)	(19.608)	(41.340)	(22.965)
RISULTATO NETTO	(71.562)	71.345	86.413	112.204	105.873	64.762

Suddivisione tra costi fissi e variabili
Tra costi per destinazione e per natura

Piano Economico Finanziario						
	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Conto economico previsionale						
Valore della produzione	260.000	385.450	396.395	407.923	420.081	226.461
Tariffe utenza	75.806	151.611	154.644	157.736	160.891	82.054
Ricavi da amministrazioni terze	84.194	168.389	171.756	175.192	178.695	91.135
Contribuzioni da PA	100.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
...						
Altre entrate	0	45.450	49.995	54.995	60.494	33.272
Costi della produzione	(274.986)	(177.272)	(180.696)	(162.748)	(166.648)	(85.409)
Personale	(196.750)	(70.000)	(70.000)	(48.400)	(48.400)	(24.200)
Materie prime	(3.338)	(6.675)	(7.088)	(7.541)	(8.040)	(4.295)
Servizi	(40.999)	(81.998)	(84.718)	(87.619)	(90.716)	(47.013)
Godimento beni di terzi						
Manutenzioni ordinarie						
...						
Oneri diversi di gestione	(33.899)	(18.598)	(18.890)	(19.188)	(19.492)	(9.901)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	(14.986)	208.178	215.699	245.175	253.433	141.052
Ammortamenti e Svalutazioni	(46.299)	(92.599)	(92.599)	(92.599)	(92.599)	(46.299)
Accantonamenti per rischi						
Altri accantonamenti						
REDDITO OPERATIVO (EBIT)	(61.285)	115.580	123.101	152.576	160.834	94.753
Interessi passivi su finanziamenti		(30.953)	(25.557)	(19.791)	(13.628)	(7.040)
Altri proventi (+) e oneri (-) finanziari	(8.333)	(7.101)	(4.557)	(973)	6	14
Proventi (+) e oneri (-) straordinari						
REDDITO ANTE IMPOSTE	(69.618)	77.526	92.986	131.812	147.213	87.727
Imposte	(1.944)	(6.181)	(6.573)	(19.608)	(41.340)	(22.965)
RISULTATO NETTO	(71.562)	71.345	86.413	112.204	105.873	64.762

L'analisi dei flussi finanziari accoglie una prospettiva **dinamica** che rivela **entità, provenienza e destinazione delle risorse** movimentate

- in un certo **periodo di tempo**
- riconducendole alle **aree della gestione aziendale**..

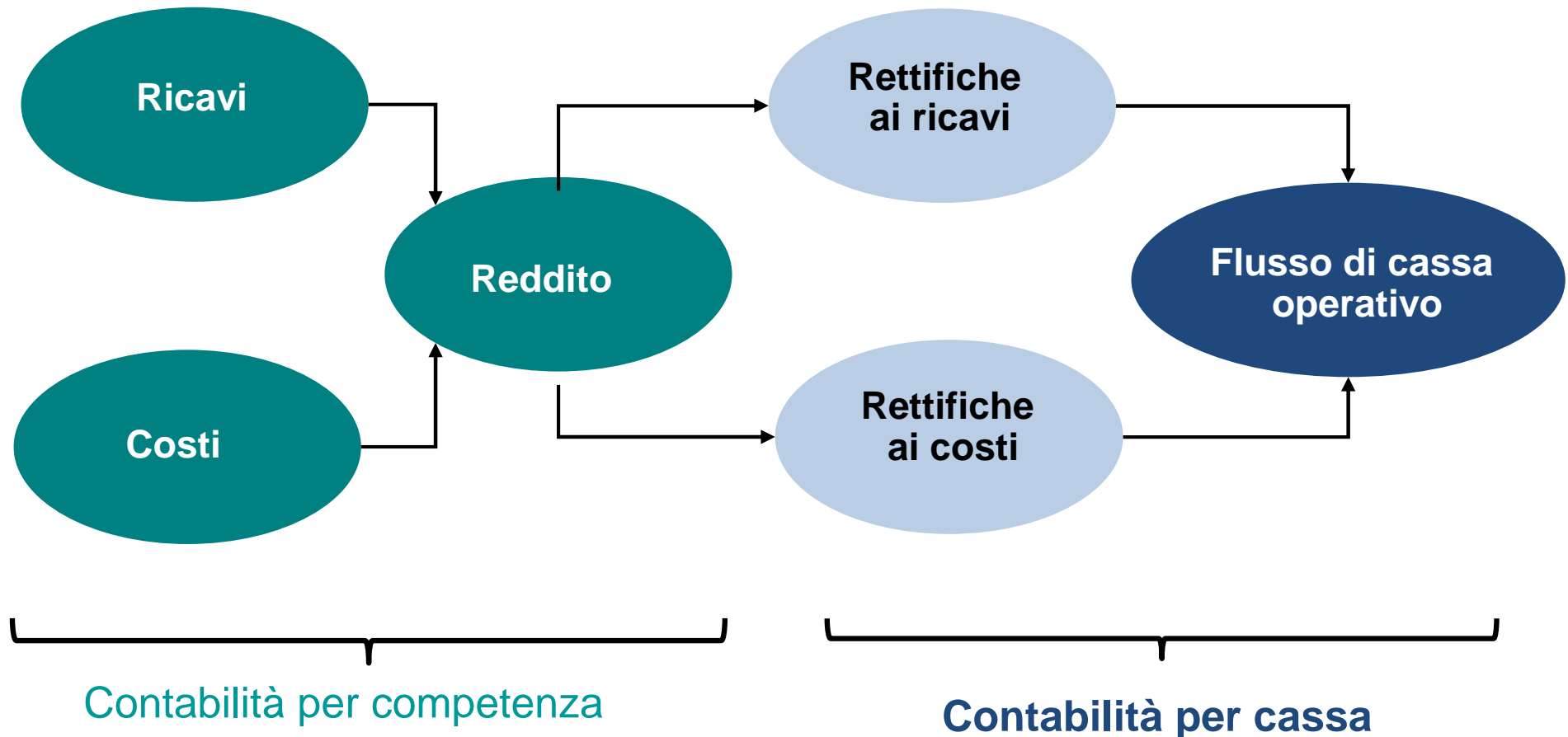
- **La logica contabile** impone d'inserire nei prospetti di contabili di sintesi i ricavi e i costi di pertinenza del periodo di riferimento
(**principio di competenza**)
- La **logica finanziaria** (o monetaria) invece considera unicamente i **movimenti di moneta (flussi di cassa) in entrata e in uscita** durante un definito arco temporale, prescindendo dal momento in cui ha avuto luogo l'operazione (**principio di cassa**)

La gestione del progetto **libera risorse monetarie** quando le entrate eccedono le uscite ad esse imputabili. Viceversa **assorbe liquidità** quando il saldo (cioè il flusso) è negativo

Entrate e uscite sono movimenti di liquidità che si manifestano concretamente in un certo periodo di tempo. **Sarà necessario distinguere:**

- **Ricavi e costi monetari** implicano la percezione e corresponsione di risorse liquide, ma potrebbero anche non dar luogo a trasferimenti monetari nel periodo di osservazione (es. fatturato, costi)
- **Ricavi e costi non monetari** non si accompagnano mai ad alcuna manifestazione monetaria (es. ammortamenti, accantonamenti)

... i flussi di cassa sono normalmente calcolati con il metodo indiretto, a partire cioè dal reddito differenziale del progetto e apportando rettifiche ai ricavi e ai costi, per passare da una competenza economica ad una competenza di cassa.



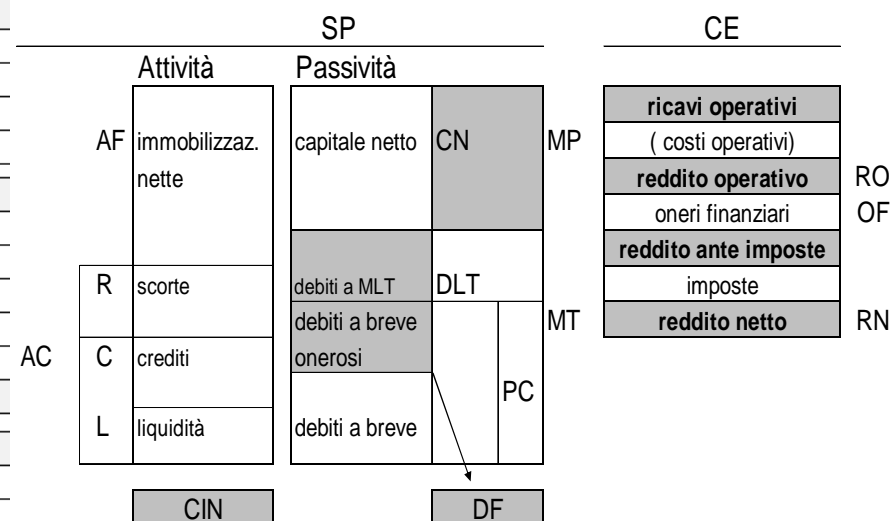
La redazione del PEF

Piano Economico Finanziario						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Piano finanziario - FCO						
EBIT (+)	(61.285)	115.580	123.101	152.576	160.834	94.753
Imposte (-)	(1.944)	(6.181)	(6.573)	(19.608)	(41.340)	(22.965)
NOPAT	(63.229)	109.399	116.527	132.969	119.494	71.787
Costi non monetari (+)	46.299	92.599	92.599	92.599	92.599	46.299
Variazione del CCN (+/-)	(87.342)	4.236	(2.306)	10.195	18.740	56.477
Utilizzo Fondi (-)						
FLUSSO DELLA GESTIONE CORRENTE	(104.272)	206.234	206.820	235.762	230.833	174.563
Investimenti (-)	(480.000)					
Disinvestimenti (+)						
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO unlevered	(584.272)	206.234	206.820	235.762	230.833	174.563
Versamenti capitale sociale (+)	75.000					
Altri movimenti equity (+/-)						
Accensione finanziamenti (+)	450.000					
Imposte sul reddito operativo (+)	1.944	6.181	6.573	19.608	41.340	22.965
Imposte sul reddito netto (-)						
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER IL SERVIZIO DEL DEBITO	(57.328)	212.415	213.393	255.369	272.173	197.529
Pagamento interessi passivi (-)		30.953	25.557	19.791	13.628	7.040
Rimborso quote di debito (-)		78.441	83.836	89.603	95.766	102.353
Beneficio fiscale debito (+)						
FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER GLI AZIONISTI (FCFE) levered	(57.328)	103.021	103.999	145.976	162.779	88.135



Piano Economico Finanziario

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Stato patrimoniale previsionale						
Attivo immobilizzato netto	416.693	324.095	231.496	138.898	46.299	0
Immobilizzazioni immateriali nette	117.945	91.735	65.525	39.315	13.105	0
Immobilizzazioni materiali nette	298.748	232.360	165.971	99.583	33.194	0
Immobilizzazioni finanziarie nette						
Altri oneri capitalizzati						
Capitale circolante	216.182	274.542	336.213	403.281	531.989	477.942
Liquidità	105.633	163.993	222.353	285.935	410.965	477.942
Crediti verso PA	110.549	110.549	113.859	117.347	121.024	0
IVA a credito						
Altre attività						
TOTALE ATTIVO	632.875	598.637	567.709	542.179	578.289	477.942
Patrimonio Netto	3.438	74.783	161.196	273.400	379.273	444.034
Capitale	75.000	75.000	75.000	75.000	75.000	75.000
Utili (perdite) dell'esercizio	(71.562)	71.345	86.413	112.204	105.873	64.762
Utili (perdite) portati a nuovo		(71.562)	(217)	86.196	198.400	304.273
Passività consolidate	464.574	391.318	312.667	226.649	134.468	33.907
TFR e altri fondi	14.574	19.759	24.944	28.530	32.115	33.907
Finanziamenti a m/l termine	450.000	371.559	287.723	198.120	102.353	0
Altre passività consolidate						
Passività correnti	164.863	132.535	93.846	42.130	64.548	0
Debiti a breve termine - banche	141.657	105.093	65.399	0	0	0
Debiti vs fornitori	3.161	3.161	3.244	3.336	3.436	0
Altri debiti	20.045	24.282	25.203	38.794	61.111	0
TOTALE PASSIVO	632.875	598.637	567.709	542.179	578.289	477.942



1. introduzione e previsioni normative

2. La redazione del PEF

**3. Gestione dei rischi, Value for money
PPP test**

4. Analisi economico finanziaria



**Il project finance è
“un’operazione di finanziamento
di una specifica iniziativa
economica, realizzata tramite
un’entità costituita ad hoc, in
cui i flussi di cassa derivanti
dalla gestione rappresentano la
fonte primaria per la copertura
del servizio del debito” (P.Nevitt,
F.Fabozzi, 2000)**

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Il progetto deve essere in grado di generare flussi di cassa sufficienti a garantire:

- I. la copertura dei costi di investimento;
- II. la copertura dei costi di gestione;
- III. il rimborso del prestito adeguatamente remunerato;
- IV. una adeguata remunerazione del capitale investito (capitale di rischio);



Gestione dei rischi, Value for money


PPP test

Si può far affidamento solo sui flussi e sui beni del progetto come unica garanzia del prestito . **Non si può far affidamento sull'affidabilità economico-patrimoniale dei promotori;**



Gestione dei rischi, Value for money

PPP test



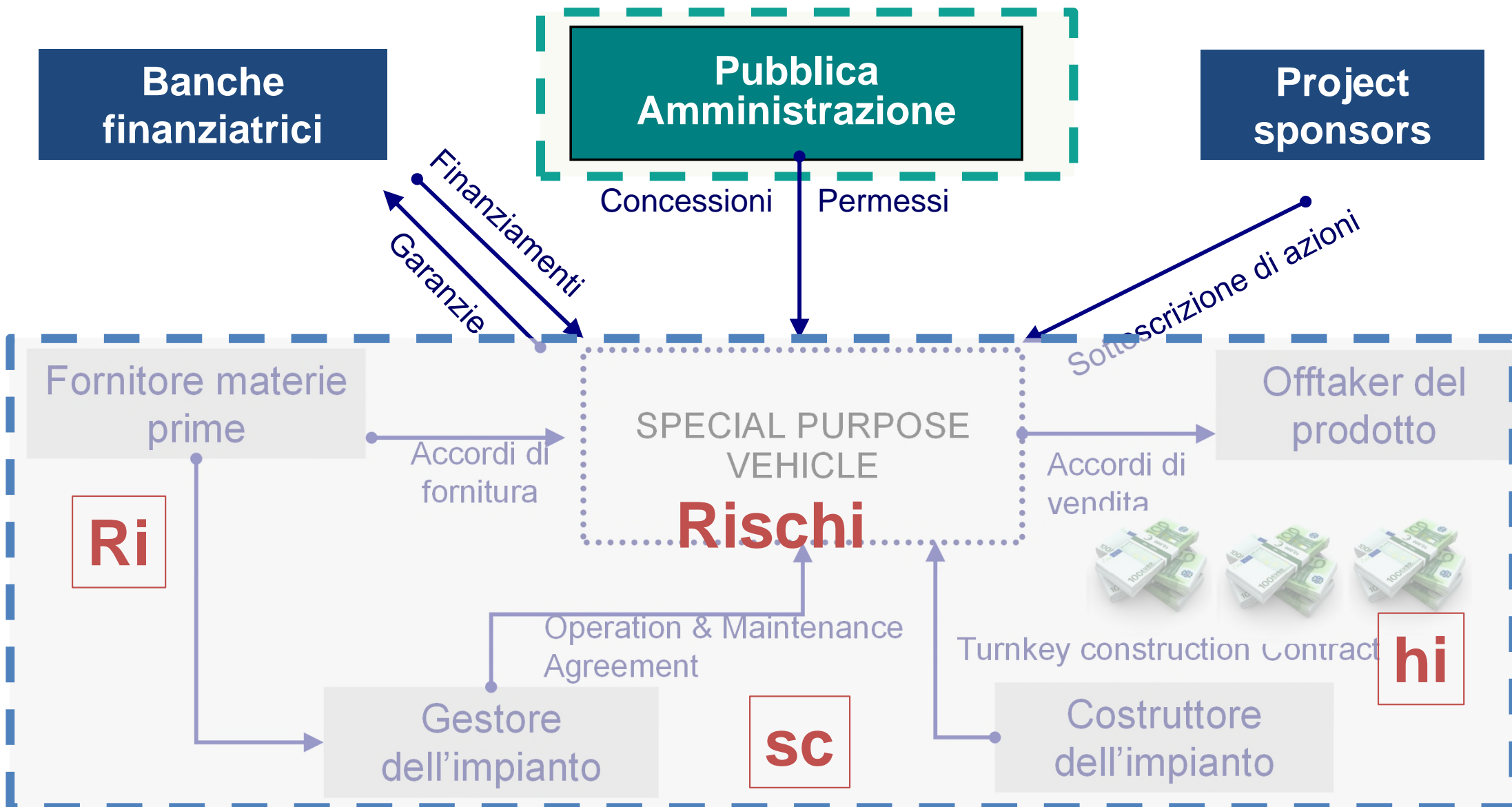
Per far questo **l'iniziativa viene isolata dal patrimonio dei promotori attraverso una SPV** in cui sono tutti i beni patrimoniali destinati alla realizzazione del progetto in cui vengono trasferiti la pluralità di rischi associati all'iniziativa.

«Il rischio può essere definito come la combinazione di probabilità di un evento e delle sue conseguenze»

Risk management standards association “ISO/IEC Guide” London 1973.)

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test



D.lgs. 36/2023 Codice dei contratti pubblici.

Art. 177

«rischio operativo»

■ 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..

PPP test

Rischio operativo commi 2 e 3

Comma 2- Si considera che il concessionario abbia assunto il rischio operativo quando, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una effettiva esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile. Ai fini della valutazione del rischio operativo deve essere preso in considerazione il valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario.

Comma 3- Il rischio operativo, rilevante ai fini della qualificazione dell'operazione economica come concessione, è quello che deriva da fattori eccezionali non prevedibili e non imputabili alle esterni, non soggetti al controllo delle parti. Non rilevano i rischi connessi a cattiva gestione, a inadempimenti contrattuali dell'operatore economico o a cause di forza maggiore.

- ✓ **la gestione dei rischi di un progetto e degli accordi contrattuali definisce il security package**
- ✓ **L'individuazione del security package di progetto costituisce l'aspetto più complesso di qualsiasi operazione di project finance**
- ✓ **Il security package costituisce l'elemento principale che deve garantire anche la bancabilità dell'operazione**
- ✓ **L'analisi dei rischi condiziona la contabilizzazione dell'operazione**

PPP test

■ Rischio di costruzione



il rischio legato al ritardo nei tempi di consegna, al non rispetto degli standard di progetto, all'aumento dei costi, a inconvenienti di tipo tecnico nell'opera e al mancato completamento dell'opera

■ Rischio di domanda



il rischio legato ai diversi volumi di domanda del servizio che il concessionario deve soddisfare, ovvero il rischio legato alla mancanza di utenza e quindi di flussi di cassa

■ Rischio di disponibilità



il rischio legato alla capacità, da parte del concessionario, di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità previsti

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Rischi Normativi

Caratteristiche del quadro normativo: completezza e certezza, stabilità

Rischi Autorizzativi

Rispetto della normativa: ambientale, progettazione e costruzione, sicurezza, autorizzazione all'operatività, proprietà del sito. Consenso socio-politico locale, revoche autorizzative

Rischi progettazione

Errori di progettazione, ritardi nella progettazione, esigenze di variazione della progettazione, aumento dei costi di progettazione

Rischi costruzione

Ritardo nella consegna, mancato raggiungimento delle performances, aumento dei costi di costruzione, impossibilità di completamento delle opere, default del costruttore, difetti realizzativi

Rischi di gestione

Incremento costi di gestione, costi di manutenzione, performance diverse da quelle previste quantitativamente o qualitativamente, blocco approvvigionamenti, blocco comodity

Rischi Mercato

Regime di monopolio / concessione Rischio "quantità"(utenti/volumi) e di credito (incasso tariffe)

Rischi tecnici e tecnologici

Degradazione delle performance in misura superiore alle attese del Base Case, affidabilità ridotta, danni per incidenti o erronea gestione; obsolescenza tecnologica

Rischi finanziari

Rischio di aumento dei tassi di interesse Mismatching valutario tra incassi e pagamenti

Rischio Paese

Esproprio e confisca, inconvertibilità della valuta, intrasferibilità della valuta, guerra e rivolta

Rischi Forza maggiore

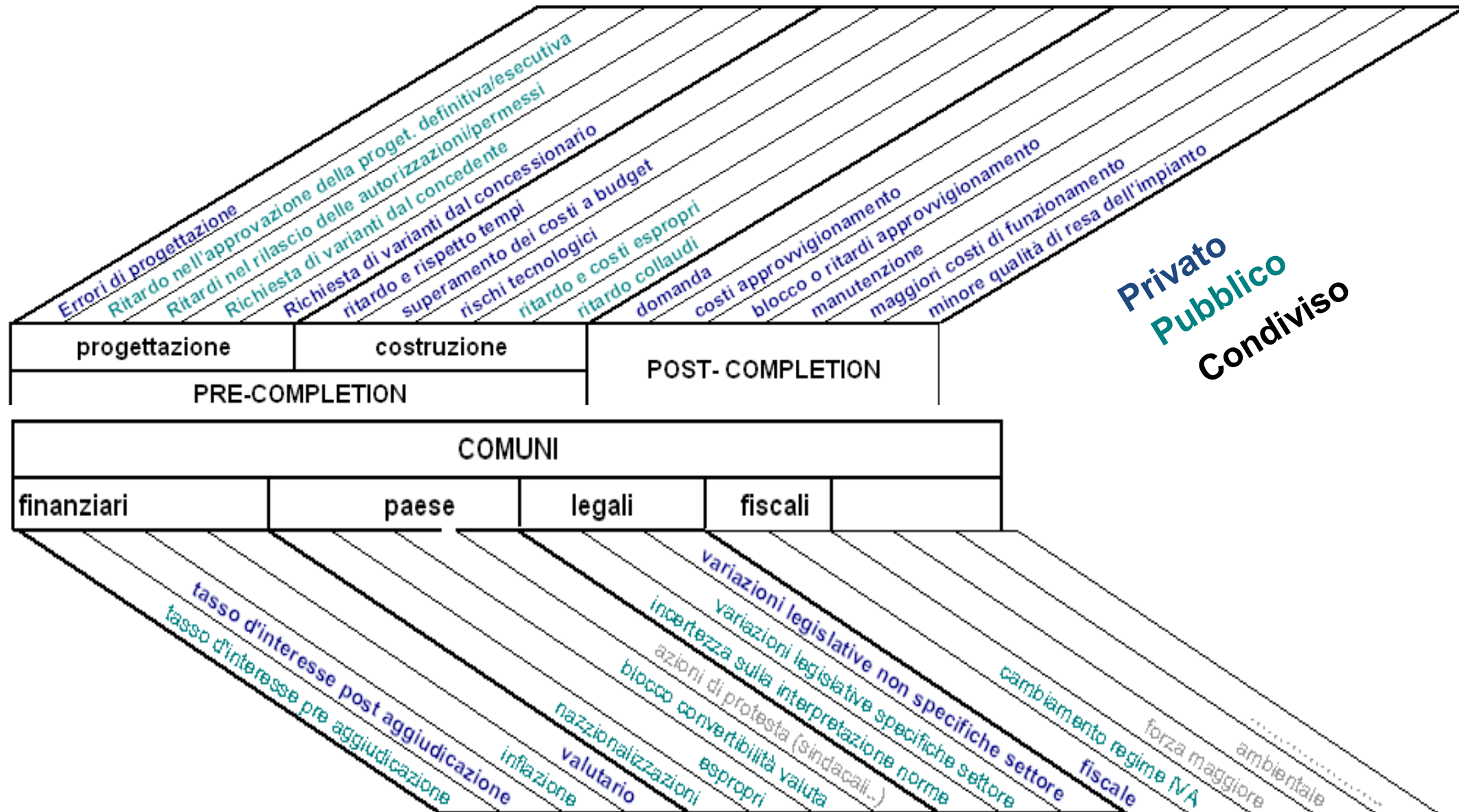
Rischio che un evento imprevedibile ed incontrollabile da parte di tutte le parti coinvolte

Linee Guida Anac n. 9, di attuazione dell'abrogato decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50,

Il principio del risk management è quello di **allocare il rischio alle parti** che meglio lo sanno gestire . Questo riguarda il matching dei rischi tra pubblico e privato, tra contractor e owner, ma.....

Gestione dei rischi, Value for money

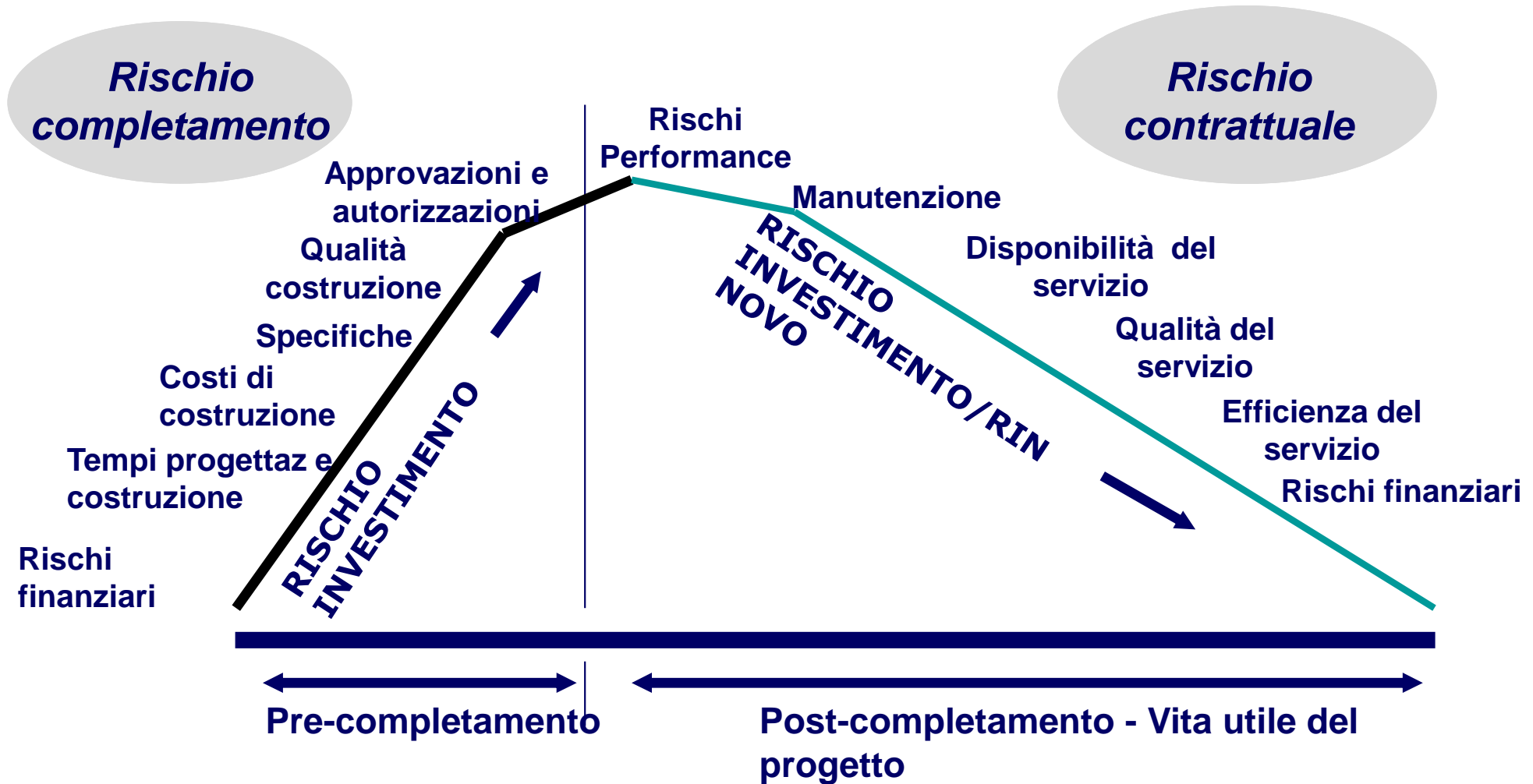
PPP test



Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Risk analysis e risk management



Alcuni rischi sono coperti o mitigati con strumenti finanziari. La transazione deve avere un VAN uguale o minore di zero.

Inflazione

Contrattualizzare meccanismi d'indicizzazione su prezzi fornitura e vendita.

Tasso interesse

**Copertura tramite cambi a termine;
Copertura tramite derivati.**

Cambio

**Copertura tramite cambi a termine;
Copertura tramite derivati;
Matching tra valute di denominazione ricavi e costi.**

In molti casi i rischi sono allocati tra pubblico e privato su base contrattuale. La transazione deve avere un VAN maggiore di 0.

**Costruzione
resa**

Turnkey construction contract (contratto di costruzione chiavi in mano a prezzo chiuso).

Domanda

Take or/and pay agreement (contratto di acquisto di volumi prefissati, a prezzi prefissati se la fornitura non avviene il pagamento vale quale acconto nel caso *or* non viene invece effettuato nel caso *and*), through put agreement.

**Approvvigiona
mento**

Put or pay agreement (contratto di fornitura di volumi prefissati di input a prezzi prefissati in caso di mancata fornitura, in genere il fornitore viene chiamato a reintegrare il maggior costo o pagare un terzo).

Alcuni rischi sono **coperti o mitigati con garanzie assicurative o bancarie.** La transazione deve avere un VAN uguale o minore di zero.

**Costruzione
resa**

Garanzie assicurativa RC progettista, danni esecuzione, i di firma (bid bond/performance bond).

**Costruzione
resa**

Garanzie bancarie di firma (bid bond/performance bond).

Paese

Assicurazioni delle agenzie specializzate pubbliche coprono rischi politici e alcuni rischi commerciali (in Italia la SACE , sezione speciale assicurazione credito all'esportazione).

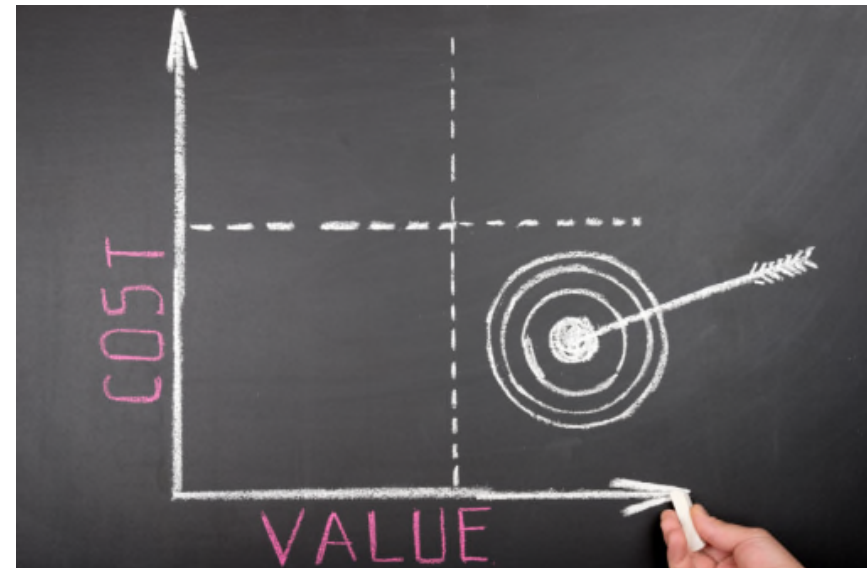
**Forza maggiore,
res.civile**

Polizze assicurative a copertura dei rischi fisici e i rischi di responsabilità civile.

Value For Money: Il miglior risultato disponibile dopo aver considerato tutti i benefici, i costi e i rischi per tutta la vita di un progetto.

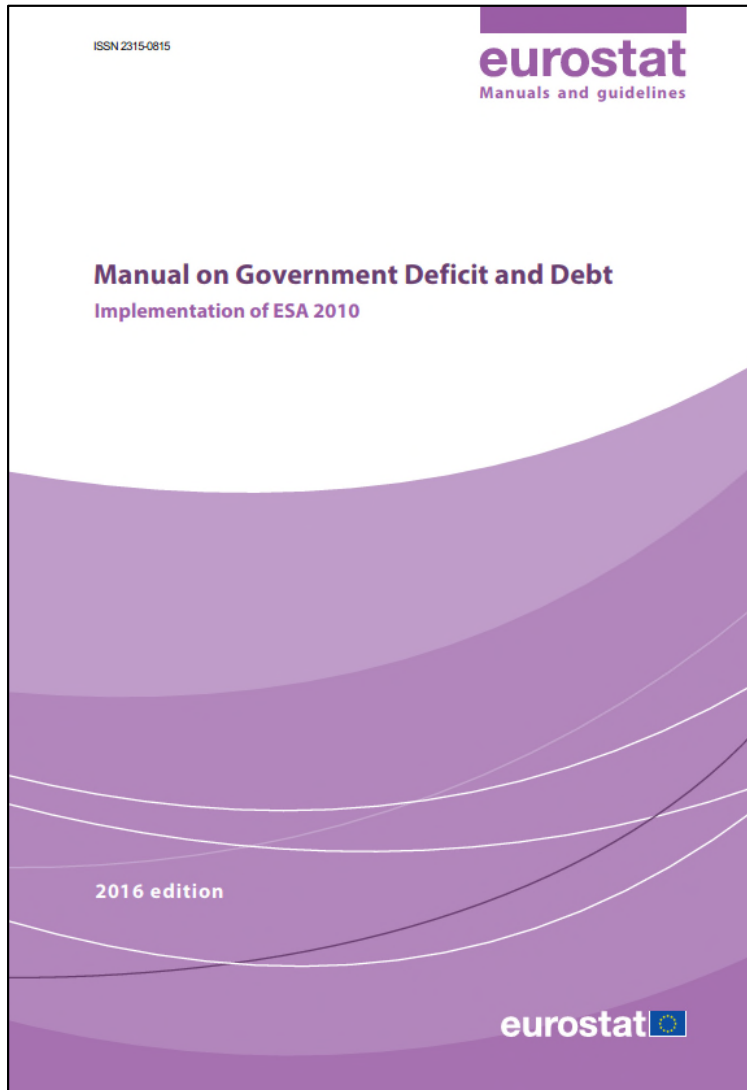
Non è il minor costo

- **Decisione Eurostat 11 feb 2004**
- **Determinazione 1/2009 AVCP**
- **Art. n°14 DPR 207/2010**
- **Determinazione 10/2015 ANAC**
- **Art.181 e 23 D.lgs 50 2016**
- **Delibera n. 318 del 28.3.2018 ANAC**
- **Art. 175, comma 2 D.lgs. 36/2023**

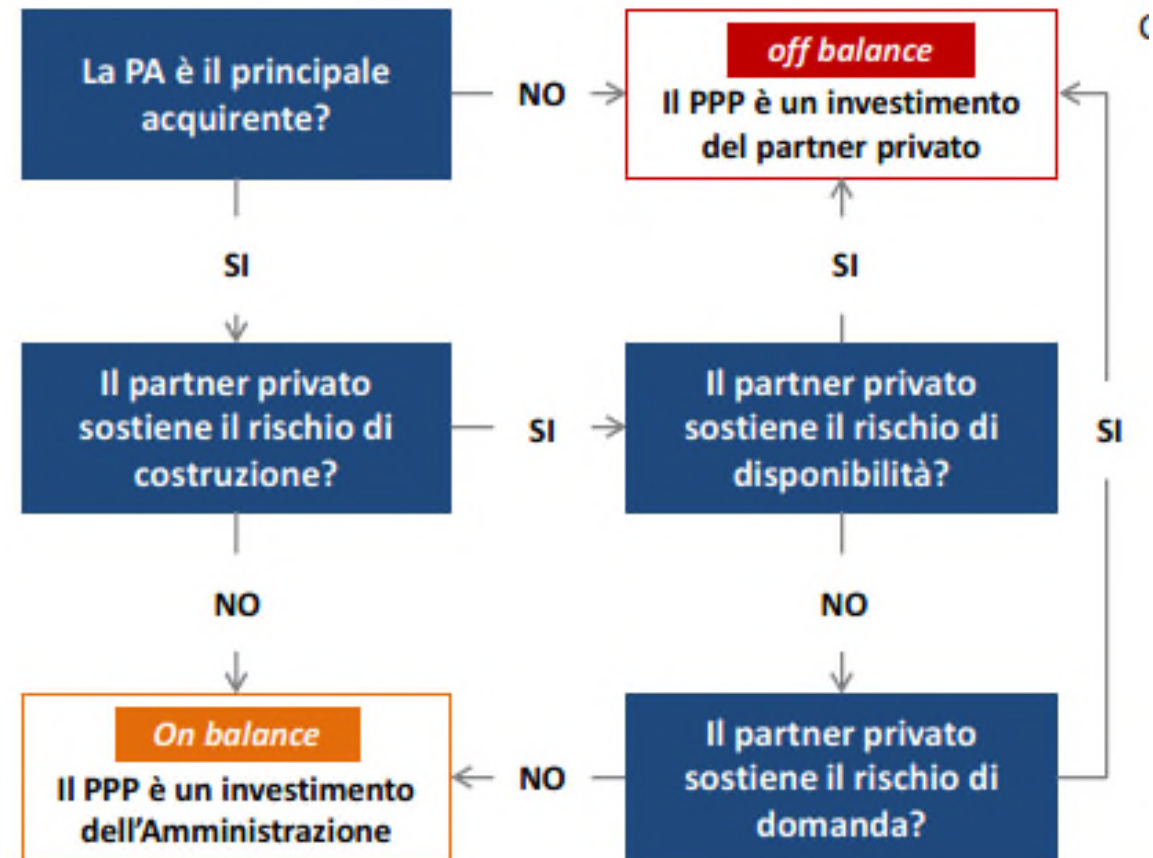


Gestione dei rischi, Value for money

PPP test



Part VI	Leases, licences and concessions	309
VI.1	Overview	309
VI.2	Sale and leaseback.....	317
VI.3	Contracts with non-government units related to fixed assets.....	321
VI.4	Public-Private Partnerships (PPPs).....	332
VI.5	Emission trading allowances	357
VI.6	Keywords and accounting references.....	366



Determinazione 1/2009 AVCP

...Per le opere da realizzare in PPP **lo SF deve prevedere il confronto tra appalto e PPP**. La determinazione considera tale **valutazione necessaria** e la qualifica come **componente essenziale dello SDF**. La stessa Determina fa poi riferimento al **Value for Money**:

*«...il modello prescelto dovrà assicurare un'**ottimale metodo di approvvigionamento delle infrastrutture e dei servizi ed una migliore allocazione delle risorse pubbliche...**»*

*«...L'approccio al Partenariato Pubblico Privato deve presentare una attenta verifica e valutazione ...con l'obiettivo di raggiungere **la condizione ottimale dei costi complessivi del progetto e della qualità dei servizi erogati (Value for money – Vfm)...**»*

Art. n° 14 DPR 207/2010

il regolamento di esecuzione ed attuazione del codice dei contratti pubblici (Regolamento) all'art.14 elenca I contenuti dello Studio di fattibilità tra I quali vi è una **relazione illustrativa** che deve dare atto tra l'altro della **verifica della possibilità di realizzare l'opera mediante I contratti di PPP di cui all'art.3 comma 15-ter del Codice.**

...nelle **caratteristiche delle relazioni** da evadere sono previsti **specifici contenuti dello studio di fattibilità se è posto a base di gara ai sensi degli art.58 e 153 del codice**è prevista un elaborato tecnico economico contenente:

- «1. la verifica della possibilità di realizzazione mediante concessione rispetto all'appalto;**
- 2. analisi della fattibilità finanziaria (costi e ricavi) con riferimento alla fase di costruzione e, nel caso di concessione, alla fase di gestione;.....»**

Determinazione 10/2015 ANAC

...la realizzazione delle infrastrutture può avvenire o mediante la formula dell'appalto con risorse totalmente a carico dell'amministrazione o mediante una delle formule di PPP. A tal fine **si rende necessario valutare**, da parte delle amministrazioni pubbliche, **se sia conveniente procedere ad una forma di partenariato con il privato oppure, diversamente, ricorrere al contratto di appalto..**

L'amministrazione dovrebbe trovare conveniente effettuare un determinato progetto mediante uno schema di Ppp e non tramite un tradizionale schema di appalto solo quando il rendimento atteso per l'intera società è positivo. **Il**

Value for Money dei Ppp rappresenta il beneficio in termini finanziari derivante per la pubblica amministrazione dal ricorso a tale tipo di operazione....

Uno dei metodi più diffusi, ma non l'unico, per misurare l'entità del value for money è quello del public sector comparator...

Art.181 D.lgs 50 2016

...3. **La scelta è preceduta da adeguata istruttoria** con riferimento all'analisi della domanda e dell'offerta, della sostenibilità economico-finanziaria e economico-sociale dell'operazione, **alla natura e alla intensità dei diversi rischi presenti nell'operazione** di partenariato, anche **utilizzando tecniche di valutazione mediante strumenti di comparazione per verificare la convenienza del ricorso a forme di partenariato pubblico privato** in alternativa alla realizzazione diretta tramite normali procedure di appalto.

Delibera n. 318 del 28.3.2018 ANAC linee Guida 9

(livelli di progettazione per gli appalti, per le concessioni di lavori nonché per i servizi)

La matrice dei rischi individua e analizza i rischi connessi all'intervento da realizzare ed è utilizzata – in fase di programmazione - per la redazione del documento di fattibilità economica e finanziaria e **per verificare la convenienza del ricorso al PPP rispetto ad un appalto tradizionale** e – in fase di esecuzione – per il monitoraggio dei rischi.

Delibera n. 318 del 28.3.2018 ANAC linee Guida 9

(livelli di progettazione per gli appalti, per le concessioni di lavori nonché per i servizi)

La matrice dei rischi individua e analizza i rischi connessi all'intervento da realizzare ed è utilizzata – in fase di programmazione - per la redazione del documento di fattibilità economica e finanziaria e **per verificare la convenienza del ricorso al PPP rispetto ad un appalto tradizionale** e – in fase di esecuzione – per il monitoraggio dei rischi.

Art.175 D.lgs 36 2023

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

Gestione dei rischi, Value for money

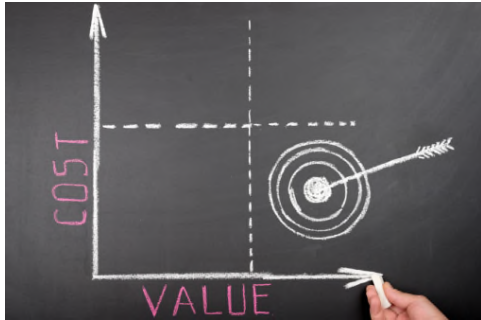
PPP test

Indice

Indice.....	4
Glossario degli acronimi	6
Prefazione	7
Come utilizzare gli orientamenti	8
1. Preparazione e pianificazione.....	11
1.1 Definizione preliminare	11
1.2 Gestione dell'appalto/progetto.....	15
1.3 Predisposizione del <i>business case</i>	18
1.4 Selezione della procedura	18
1.5 Soglie e pubblicità.....	22
1.6 Requisiti operativi per l'avvio di una procedura di gara.....	24

■ **Business case:** Il business case deve stabilire la motivazione dell'esecuzione dell'appalto e i benefici che si intendono ottenere con esso..





Valutazione qualitativa :



Praticabilità:

- ☐ **Mercato tariffabile,**
- ☐ **misura di performance,**
- ☐ **dimensione degli investimenti,**
- ☐ **flessibilità operativa (adattabilità nel tempo a cambiamenti legislativi regolamentari)**
- ☐ **la verifica dei confini del progetto** (la sua interferenza con altri servizi mercati)
- ☐ **la verifica del sistema regolatorio** (la presenza di vincoli o restrizioni normative alle possibilità dei privati di erogare servizi richiesti)...

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

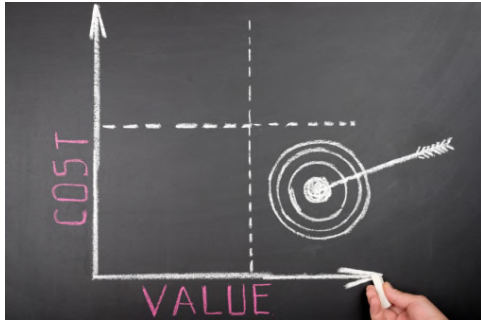


Valutazione qualitativa :



Convenienza:

- ☐ **La trasferibilità del rischio** (la definizione dei rischi, l'allocazione e la quantificazione sarà successiva)
- ☐ l'innovazione (**interesse ad acquisire Know How** privato)
- ☐ valore residuo degli investimenti e la vita utile,
- ☐ **la valutazione delle performance** e dei meccanismi,
- ☐ i costi a vita intera del progetto....



Valutazione qualitativa :



Ottenibilità:

- ☐ **esistenza** di un mercato privato e la capacità dello stesso di rispondere alle sollecitazioni della PA
- ☐ **interesse** del mercato, marketing test (test volto a sondare interesse e capacità),
- ☐ procedimento di gara (la **capacità** e disponibilità del privato a gestire queste gare), costi di gara (per il privato in funzione del contratto).



Valutazione quantitativa:

...ha l'obiettivo di **quantificare un valore economico** al value for money **confrontando** per la PA due ipotesi:

- ❖ **PSC** = **costo** **aggiustato per il rischio** (risk-adjusted costing) per il soggetto pubblico **in relazione ad un opera infrastrutturale realizzata con appalto e indebitamento tradizionale**
- ❖ **PPP** = costo aggiustato per il rischio in **ipotesi di PPP**

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Anni	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Investimenti	781.109	194.112	197.862	178.209	182.479	93.523	1.627.295
Totali	480.000	0	0	0	0	0	480.000
Costo di acquisizione delle aree							0
Spese tecniche ed oneri accessori	10.000						10.000
Costi di costruzione/ ristrutturazione	430.000						430.000
Costi di impianti e macchinari	40.000						40.000
Forniture attrezzature arredi							0
interessi di cantiere							0
							0
Manutenzioni straordinarie							0
Altri costi							0
Costi operativi diretti	274.986	177.272	180.696	162.748	166.648	85.409	1.047.758
Personale	196.750	70.000	70.000	48.400	48.400	24.200	457.750
Materie prime	3.338	6.675	7.088	7.541	8.040	4.295	36.976
Servizi	40.999	81.998	84.718	87.619	90.716	47.013	433.063
Godimento beni di terzi							0
Manutenzioni ordinarie							0
...							0
Oneri diversi di gestione	33.899	18.598	18.890	19.188	19.492	9.901	119.968
Costi operativi indiretti	26.124	16.841	17.166	15.461	15.832	8.114	99.537
Costi di amministrazione	20.624	13.295	13.552	12.206	12.499	6.406	78.582
Costi generali	5.500	3.545	3.614	3.255	3.333	1.708	20.955
Costi di investimento indiretti							0
...							0
...							0
Altri costi							0
Costi PSC	781.109	194.112	197.862	178.209	182.479	93.523	1.627.295

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Anni	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Investimenti	781.109	194.112	197.862	178.209	182.479	93.523	1.627.295
Totali	480.000	0	0	0	0	0	480.000
Costo di acquisizione delle aree							0
Spese tecniche ed oneri accessori	10.000						10.000
Costi di costruzione/ ristrutturazione	430.000						430.000
Costi di impianti e macchinari	40.000						40.000
Forniture attrezzature arredi							0
interessi di cantiere							0
							0
Manutenzioni straordinarie							0
Altri costi							0
Costi operativi diretti	274.986	177.272	180.696	162.748	166.648	85.409	1.047.758
Personale	196.750	70.000	70.000	48.400	48.400	24.200	457.750
Materie prime	3.338	6.675	7.088	7.541	8.040	4.295	36.976
Servizi	40.999	81.998	84.718	87.619	90.716	47.013	433.063
Godimento beni di terzi							0
Manutenzioni ordinarie							0
...							0
Oneri diversi di gestione	33.899	18.598	18.890	19.188	19.492	9.901	119.968
Costi operativi indiretti	26.124	16.841	17.166	15.461	15.832	8.114	99.537
Costi di amministrazione	20.624	13.295	13.552	12.206	12.499	6.406	78.582
Costi generali	5.500	3.545	3.614	3.255	3.333	1.708	20.955
Costi di investimento indiretti							0
...							0
...							0
Altri costi							0
Costi PSC	781.109	194.112	197.862	178.209	182.479	93.523	1.627.295
Fattore di attualizzazione	3%	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16
PSC BASE scontato	781.109	188.459	186.504	163.086	162.130	80.674	1.561.963

«Il rischio può essere definito come la combinazione di probabilità di un evento e delle sue conseguenze»

Risk management standards association “ISO/IEC Guide” London 1973.)

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Dopo individuazione (1)

Fase 2

Allocazione
Determinazione della percentuale del tipo di rischio individuato a carico del soggetto pubblico e a carico dell'operatore privato.

Fase 3

Valutazione
Determinazione di diversi scenari dell'evento (in termini monetari) cui è associato il rischio ed associazione delle relative probabilità di manifestazione.

Fase 4

Quantificazione
Calcolo del valore atteso del rischio moltiplicando le probabilità per il corrispondente valore monetario dell'evento.

Il valore così determinato rappresenta l'aggiustamento per il valore atteso del rischio da considerare nelle alternative di realizzazione (FD e PPP).

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Esempio: descrizione del rischio, stima dell'impatto economico, stima della probabilità associata e stima del costo atteso

Codice	Categoria	Rischio		
4.08	rischio nei costi operativi	stima non corretta dei costi di manutenzione		
Definizione	I costi di costruzione e manutenzione possono essere diversi di quanto stimato			
Impatto	La mancata manutenzione ha effetto sulla disponibilità della struttura e potrebbe avere un impatto sulla disponibilità di alcuni servizi			
Commento	L'impresa ha stimato 500.000 € all'anno nel PSC per l'attività di manutenzione. Il rischio è quantificato come differenza nei costi di manutenzione rispetto alla stima effettuata su base annua			
Livello di rischio trattenuto dall'azienda	PSC -> 100%		PFI ->	
ipotesi	Worst case	Medium case	Best case	
	sottostima del 50% dei costi	sottostima del 20% dei costi	previsione corretta dei costi	
Costo annuo	250	100	0	
probabilità	15	70	15	
Costo atteso	107,5			

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

Costo manutenzione annua stimato € 500.000

	Worst case	Medium case	Best case
a Percentuale di rischio	50%	20%	0%
b Costo annuo	250.000	100.000	-
c Probabilità di manifestazione	15%	70%	15%
d=c*b Rischio * Probabilità	37.500	70.000	-
Costo atteso = ($\sum d$)	107.500		

Gestione dei rischi, Value for money

PPP test

NHS Trust	Opzione	NPV pre-rischio (60 anni)	NPV del rischio mantenuto dal Trust (60 anni)	NPV con rischio (60 anni)		
(dati in £/000)						
Swindon	PFI	1263.287	+	47.302	1310.589	
	PSC	1246.724		64.603	+	1311.327
	Δ PFI su PSC				-738	
Norfolk & Norwich	PFI	1634.313	+	7.965	1642.278	
	PSC	1598.156		83.678	+	1681.834
	Δ PFI su PSC				-39.556	
Worcester	PFI	1081.982	+	13.483	1095.465	
	PSC	1074.529		23.802	+	1098.331
	Δ PFI su PSC				-2.866	
Greenwich	PFI	1405.774	+	3.748	1409.522	
	PSC	1377.296		49.906	+	1427.202
	Δ PFI su PSC				-17.680	

Rischio Costruzione

Classe di scostamento	Efficienza finanziaria e temporale	
	% interventi con scostamento Finanziario	% interventi con scostamento temporale
Nulla (≤ 0)	25%	23%
Lieve ($>0 < 5\%$)	30%	2%
Moderato ($\geq 5\% < 20\%$)	33%	9%
Forte ($\geq 20\%$)	12%	66%
Totale investimenti	100%	100%

scenario

Probabilità

rischio

PSC e quantificazione del Value for money

		1	2	3	4	
Tipo Incremento	%	Ammontare del costo di costruzione per incremento	Entità del danno in euro	Probabilità	valore del rischio	PEF
Nullo (≤ 0)	0%	82.500	0	25%	0	
Lieve ($>0 < 5\%$)	2,5%	84.563	2.062	30%	619	%
Moderato ($\geq 5\% < 20\%$)	10%	90.750	8.250	33%	2.723	
Forte ($\geq 20\%$)	30%	107.250	24.750	12%	2.970	
valore del rischio					6.311	7,7%

		1	2	3	4	
Tipo Incremento	%	Ammontare del costo di costruzione per ritardo	Entità del danno in euro	Probabilità	valore del rischio	
Nullo (≤ 0)	0%	82.500	0	23%	0	
Lieve ($>0 < 5\%$)	2,50%	84.563	2.062	2%	41	
Moderato ($\geq 5\% < 20\%$)	10%	90.750	8.250	9%	743	
Forte ($\geq 20\%$)	30%	107.250	24.750	66%	16.335	
valore del rischio					17.119	20,8%
					23.430	28,4%

PSC e quantificazione del Value for money

Analisi dei rischi

* T = rischio trasferibile - NT - rischio non trasferibile

2021 2022 2023 2024 2025 2026

Rischi

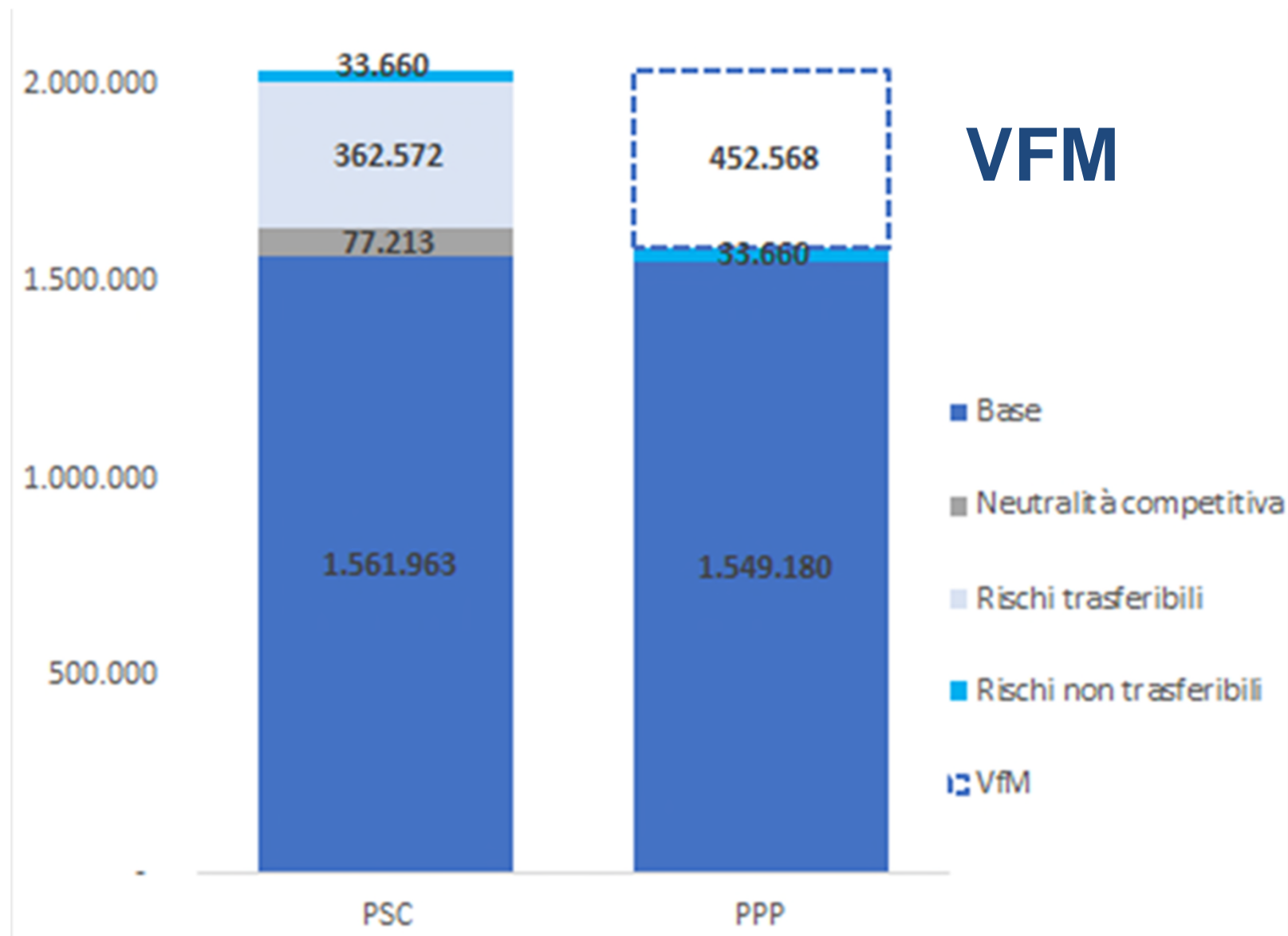
T/NT*

Rischio di progettazione	T	1.000					
Rischio di esecuzione dell'opera difforme dal progetto	T	48.000					
Rischio di aumento del costo dei fattori produttivi o di inadeguatezza o indisponibilità di quelli previsti	T	65.001	1.001	1.063	1.131	1.206	644
Rischio di errata valutazione dei costi e tempi di costruzione	T	64.500					
Rischio di inadempimenti contrattuali di fornitori e subappaltatori	T	70.650	12.300	12.708	13.143	13.607	7.052
Rischio di inaffidabilità e inadeguatezza della tecnologia utilizzata	T	6.000					
Rischio di contrazione della domanda di mercato	T						
Rischio di contrazione della domanda specifica	T	4.100	8.200	8.472	8.762	9.072	4.701

PSC e quantificazione del Value for money

Analisi dei rischi							
* T = rischio trasferibile - NT - rischio non trasferibile							
		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rischi	T/NT*						
Rischio di progettazione	T	1.000					
Rischio di esecuzione dell'opera difforme dal progetto	T	48.000					
Rischio di aumento del costo dei fattori produttivi o di inadeguatezza o indisponibilità di quelli previsti	T	65.001	1.001	1.063	1.131	1.206	644
Rischio delle relazioni industriali	T	750	750	750	750	750	750
Rischio di valore residuale	T	4.300	0	0	0	0	0
Rischio di obsolescenza tecnica	T						
Rischio di interferenze	T						
Totale RISCHI TRASFERIBILI	T	264.300	22.251	22.993	23.786	24.635	13.148
Totale RISCHI NON TRASFERIBILI	NT	10.500	5.273	5.307	5.127	5.166	4.354
TOTALE RISCHI		274.800	27.524	28.300	28.913	29.801	17.502
Fattore di attualizzazione	3%	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16
RISCHI TRASFERIBILI attualizzati	Tot	264.300	21.603	21.673	21.767	21.888	11.341
RISCHI NON TRASFERIBILI attualizzati	Tot	10.500	5.119	5.002	4.692	4.590	3.756
	Tot	362.572					
	Tot	33.660					

PSC e quantificazione del Value for money



- 1. PF e PPP introduzione concettuale**
- 2. Contribuzione pubblica nel PF**
- 3. Gestione dei rischi, Value for money**
- 4. Analisi economico finanziaria**

L'analisi di economico finanziaria valuta **la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria di un progetto**

Convenienza economica

Capacità del progetto di:

- a) **creare valore**;
- b) generare un livello di **redditività per il capitale investito** adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato e alla possibilità di attivare finanziamento in project finance

Fattibilità finanziaria

Capacità del progetto di **generare flussi monetari sufficienti** a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con un'adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa.

D.lgs. 36/2023 Equilibrio Economico finanziario Art 177, comma 5 (1) e art.192 comma 1 (2)

- ① Per equilibrio economico e finanziario si intende «la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economico e sostenibilità finanziaria». L'equilibrio economico-finanziario sussiste quanto i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare il capitale investito
- ② 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.**



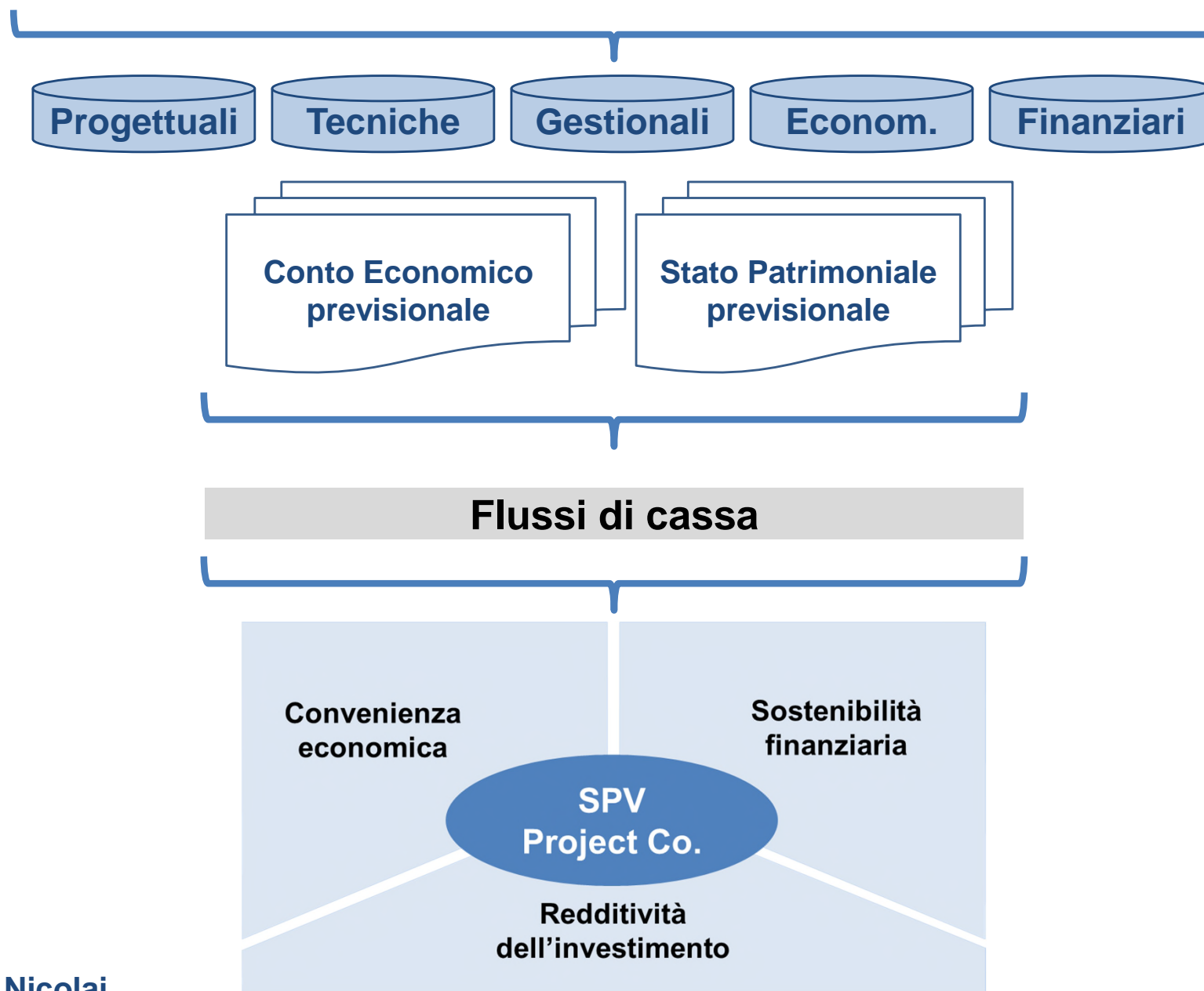
Revisione del Piano economico - finanziario

D.lgs. 36/2023, art.192 comma 4

Revisione del Piano economico - finanziario



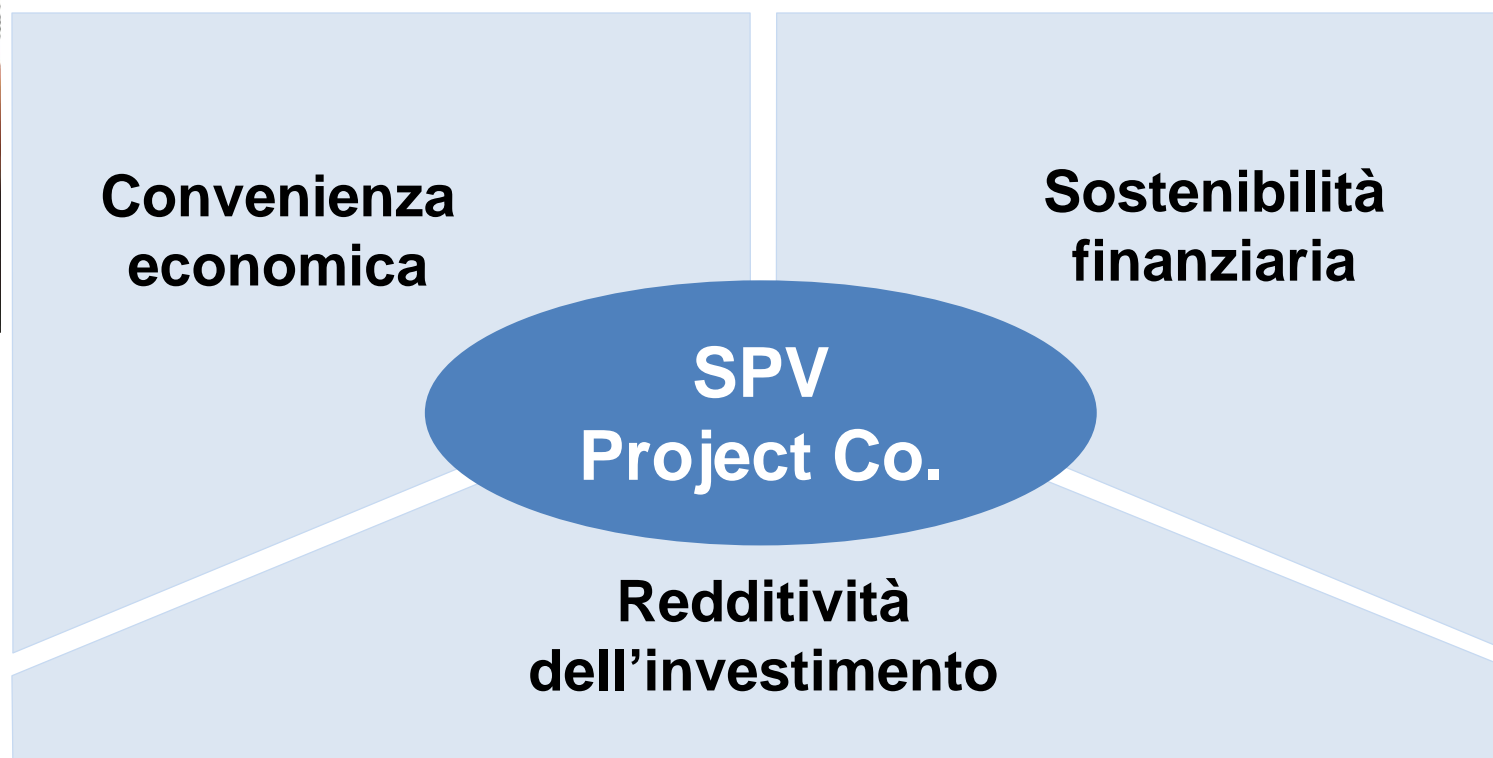
- ② In caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico finanziario, le parti possono **recedere dal contratto**. In tal caso **al concessionario sono rimborsati gli importi di cui all'articolo 190, comma 4, lettere a) e b)**, ad esclusione degli oneri derivanti dallo scioglimento anticipato dei contratti di copertura del rischio di fluttuazione del tasso di interesse..
- a) il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti, ovvero, nel caso in cui l'opera non abbia ancora superato la fase di collaudo, i costi effettivamente sostenuti dal concessionario;
 - b) i costi sostenuti o da sostenere in conseguenza del recesso, [ivi inclusi gli oneri derivanti dallo scioglimento anticipato dei contratti di copertura del rischio di fluttuazione del tasso di interesse];



	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	Conto economico	Fase di costruzione			Fase transitoria			Fase di gestione		
2		Anno 1	Anno 2	Anno C (n)	Anno t + 1	Anno t + 2	Anno t + (n)	Anno g + 1	Anno g + 2	Anno g (n)
3	+ Ricavi:									
4	+ Corrispettivo di disponibilità				x	x	x	x	x	x
5	+ Corrispettivi servizi				x	x	x	x	x	x
6	+ Ricavi attività commerciali				x	x	x	x	x	x
7	+ Ricavi parcheggio				x	x	x	x	x	x
8	+ Contributi (quota competenza esercizio)	x	x	x	x	x	x	x	x	x
9	+									
10	- Costi:									
11	- Costi per gestione servizi				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
12	- Costi di gestione parcheggio				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
13	- Costi di gestione SPV	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
14	-									
15	= Margine Operativo Lordo (MOL)	(=)	(=)	(=)	x	x	x	x	x	x
16	- Ammortamenti e accantonamenti				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
17	= Reddito Operativo Lordo	(=)	(=)	(=)	x	x	x	x	x	x
18	+ Proventi finanziari				x	x	x	x	x	x
19	- Oneri finanziari				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	
20	= Risultato ante imposte (RAI)	(=)	(=)	(=)	x	x	x	x	x	x
21	- Imposte (IRES - IRAP)					(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
22	= Reddito operativo Netto	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x	x	x

A

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	Flussi di cassa	Fase di costruzione			Fase transitoria			Fase di gestione		
2		Anno 1	Anno 2	Anno C (n)	Anno t + 1	Anno t + 2	Anno t + (n)	Anno g + 1	Anno g + 2	Anno g (n)
20										
21	Reddito Operativo Netto									
22	+ Ammortamenti e accantonamenti				x	x	x	x	x	x
23	- Contributi (quota competenza esercizio)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
24	= Cash Flow Operativo	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x	x	x
25	+/- Disinvestimenti / Investimenti	(x)	(x)	(x)			(x)			
26	+/- Variazione CCN	x	(x)	x	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
27	+/- Saldo IVA debito / credito	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x
28	= Cash Flow di progetto (unlevered)	(x)	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x	x
29	+ Equity	x	x	x						
30	+ Debt	x	x	x						
31	+ Contributi pubblici	x	x	x						
32	= Cash Flow per il servizio del debito (Debt Service)	x	x	x	x	x	x	x	x	x
33	- Oneri finanziari	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	
34	- Rimborso quota capitale				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	
35	+ Proventi finanziari					x	x	x	x	x
36	Flussi di cassa azionisti (levered)	(=)	(=)	(=)	x	x	x	x	x	x





SP

CE

Attività

Passività

AF immobilizzaz.
nette

capitale netto

CN

MP

ricavi operativi

(costi operativi)

reddito operativo

RO

oneri finanziari

OF

reddito ante imposte

imposte

reddito netto

RN

R scorte

debiti a MLT

DLT

MT

debiti a breve
onerosi

PC

debiti a breve

PC

C crediti

L liquidità

AC

CIN

DF



Le aree di provenienza e destinazione dei flussi sono **comparti di attività che possono generare o assorbire moneta** nel periodo di osservazione. Secondo una ripartizione sintetica tali aree fanno capo a :

- **Gestione corrente**
- **Gestione degli investimenti/disinvestimenti**
- **Gestione dei finanziamenti /rimborsi**
- **Remunerazioni finanziarie**



Margine Operativo Lordo (MOL)

– **Ammortamenti e accantonamenti**

= Reddito Operativo Lordo

– **Imposte sul Reddito Operativo**

= Reddito Operativo Netto

+ Ammortamenti e accantonamenti

± Δ Capitale circolante

± Δ Fondo TFR

= Unlevered Cash Flow (UCF) gestione corrente



Margine Operativo Lordo (MOL)

– **Ammortamenti e accantonamenti**

= **Reddito Operativo Lordo**

– **Imposte sul Reddito Operativo**

= **Reddito Operativo Netto**

+ **Ammortamenti e accantonamenti**

± **Δ Capitale circolante**

± **Δ Fondo TFR**

– **Investimenti operativi**

+ **Disinvestimenti operativi**

± **Saldo IVA debito/credito**

= **Unlevered Free Cash Flow (UFCF)**



= **Unlevered Cash Flow (UCF)**

+ **equity**

+ **finanziamenti**

+ **contributi pubblici**

= **cash flow per il servizio del debito**

– **oneri finanziari**

– **rimborso quote capitale**

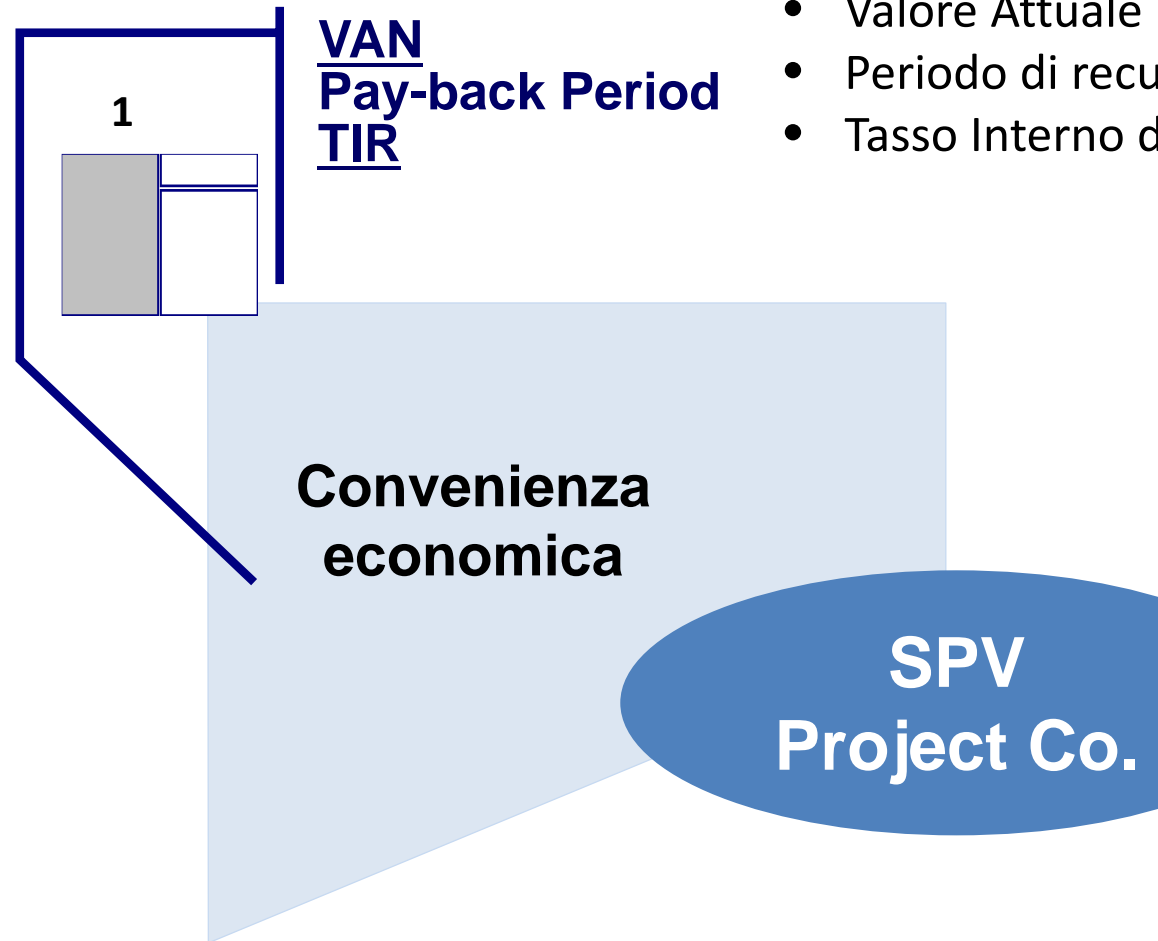
+ **proventi finanziari**

= **Levered Cash Flow (LCF)**



Debt service Reserve account
Maintenance reserve account





- Valore Attuale Netto del progetto
- Periodo di recupero dell'investimento
- Tasso Interno di Rendimento del progetto

Convenienza economica

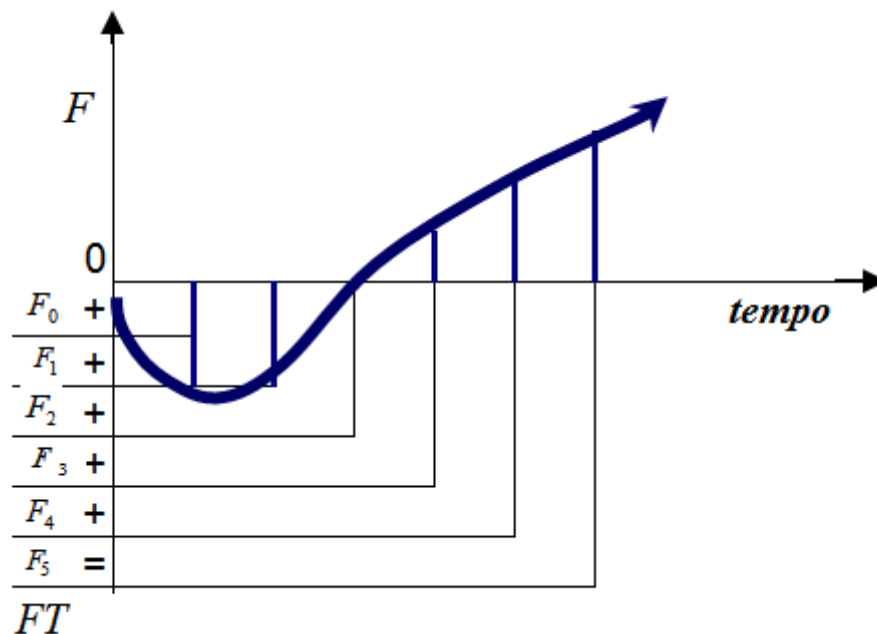
Capacità del progetto di:

- a) **creare valore**;
- b) generare un livello di **redditività per il capitale investito** adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato e alla possibilità di attivare finanziamento in project finance

D.lgs. 36/2023, Art 177, comma 5

Per equilibrio economico e finanziario si intende «la contemporanea presenza delle condizioni di **convenienza economica e sostenibilità finanziaria». L'equilibrio economico-finanziario sussiste quanto 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**

... il **Valore attuale netto (VAN)** è la **somma algebrica di tutti i flussi di cassa (FC)** del progetto attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC).



Margine Operativo Lordo (MOL)

– Ammortamenti e accantonamenti

= Reddito Operativo Lordo

– Imposte sul Reddito Operativo

= Reddito Operativo Netto

+ Ammortamenti e accantonamenti

± Δ Capitale circolante

± Δ Fondo TFR

– Investimenti operativi

+ Disinvestimenti operativi

± Saldo IVA debito/credito

= Unlevered Free Cash Flow (UCF)

Fornisce un'indicazione in termini di unità monetarie del **valore creato o distrutto dal progetto** all'istante della valutazione. In sostanza rappresenta la ricchezza incrementale generata da un progetto espressa come se fosse immediatamente disponibile

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + Wacc)^t}$$



>0 si investimento

<0 no investimento

Se il VAN è positivo il progetto **libera flussi finanziari sufficienti** per pagare l'investimento iniziale, remunerare i capitali impiegati e generare surplus finanziario ulteriore

Se il VAN è positivo significa che si prevede un **rendimento superiore al tasso di attualizzazione** e pertanto l'investimento è in grado di generare ritorni superiori alle risorse impiegate nel progetto

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1+Wacc)^t}$$

Come si calcola il WACC?

$$wacc = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d(1-t) \times \frac{D}{E+D}$$
$$K_e = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

dove:

K_D = è il costo del capitale di debito

t = è l'aliquota fiscale

K_E = è il costo del capitale di rischio

D = è il caitale di debito

E = è il capitale di rischio

WACC: rappresenta la misura del costo del capitale più diffusa, **incorporando il costo del capitale nelle sue diverse componenti** di **capitale di debito (D)** e **capitale di rischio (E)**, oltre a riflettere gli effetti fiscali legati all'indebitamento.

Il tasso interno di rendimento (TIR) o tasso implicito (Internal Rate of Return – IRR) è il **tasso che esprime in media il tasso di rendimento dei flussi di cassa** dell'investimento.

Il tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi di cassa del progetto (FCFO).

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCFP_t}{(1 + TIR)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFN_t}{(1 + TIR)^t}$$


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

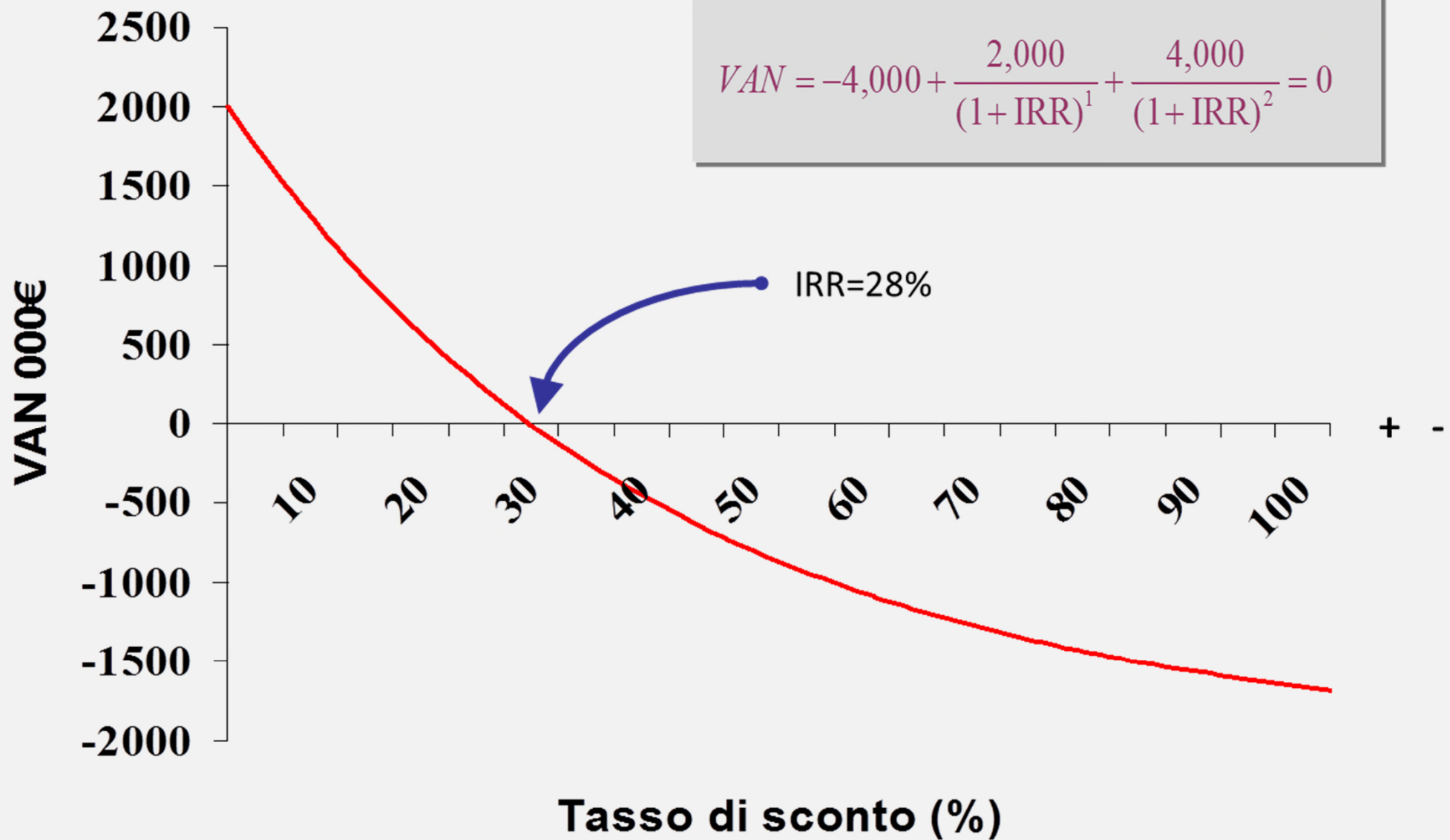
Margine Operativo Lordo (MOL)	
–	Ammortamenti e accantonamenti
=	Reddito Operativo Lordo
–	Imposte sul Reddito Operativo
=	Reddito Operativo Netto
+	Ammortamenti e accantonamenti
±	Δ Capitale circolante
±	Δ Fondo TFR
–	Investimenti operativi
+	Disinvestimenti operativi
±	Saldo IVA debito/credito
=	Unlevered Free Cash Flow (UCF)

>Wacc si investimento

<Wacc no investimento

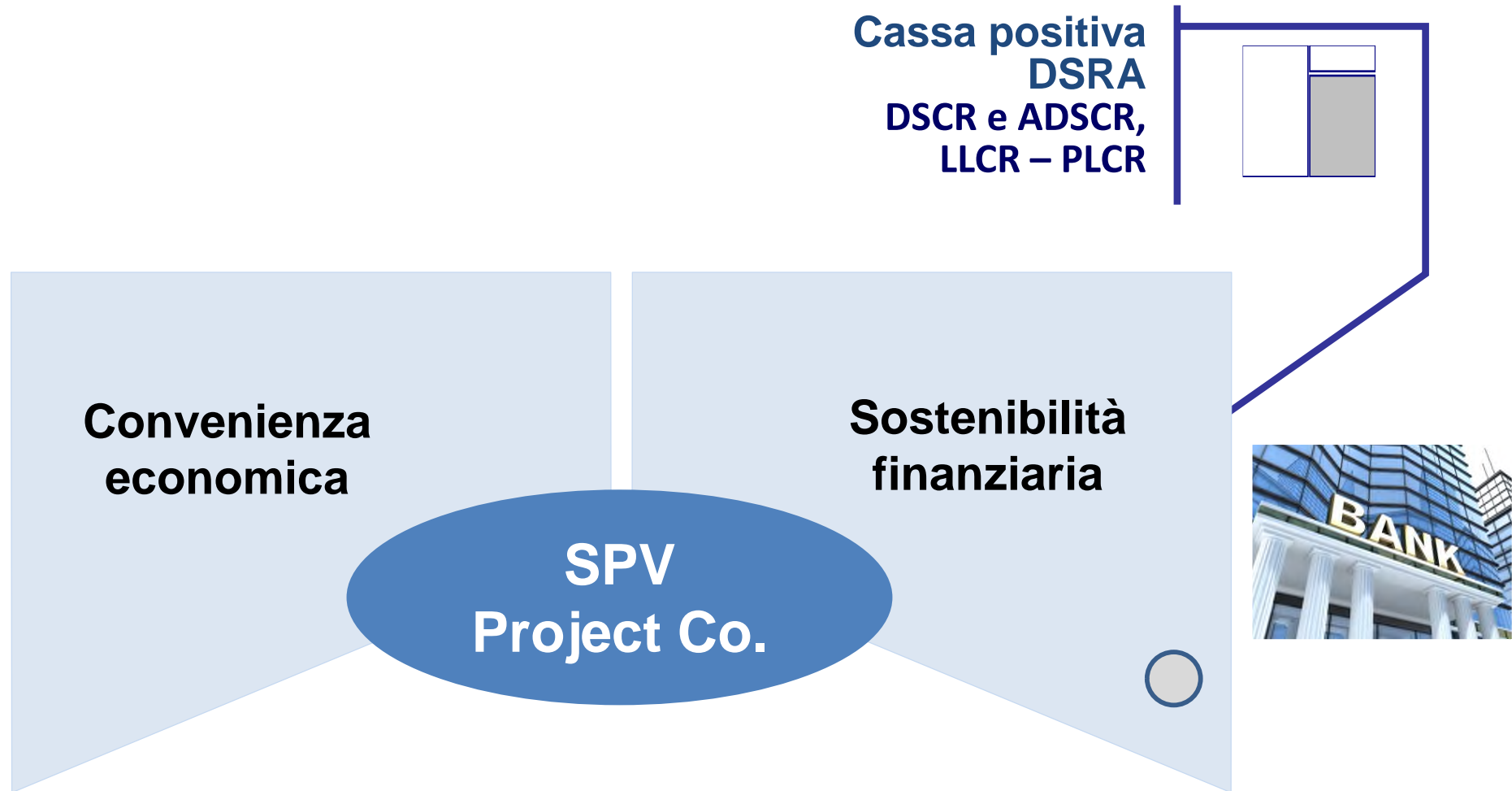
Analisi economico finanziaria

Convenienza economica



Analisi economico finanziaria

Sostenibilità finanziaria



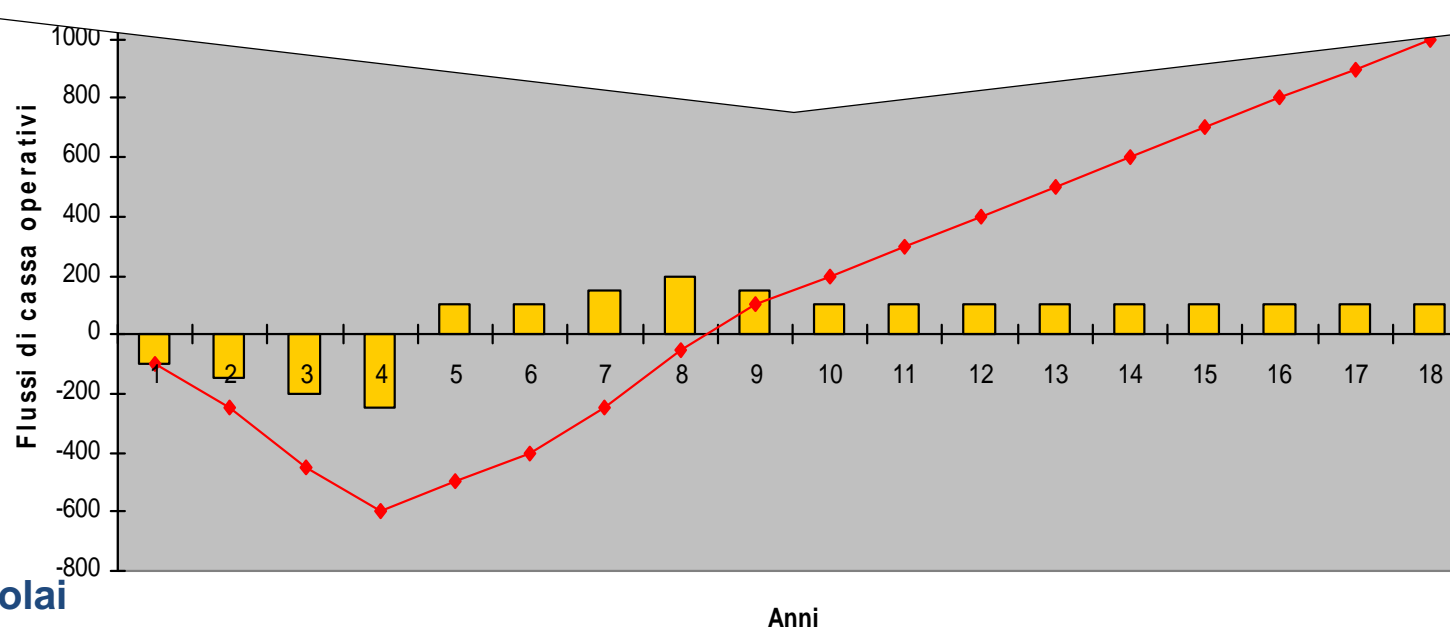
D.lgs. 36/2023, Art 177, comma 5

Per equilibrio economico e finanziario si intende «la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economico e **sostenibilità finanziaria». L'equilibrio economico-finanziario sussiste quanto i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di rimborsare e remunerare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio**

Nella **fase di costruzione dell'opera il flusso di cassa operativo è negativo** e da quindi luogo ad un fabbisogno da finanziare sia con i conferimenti degli sponsor sia con il finanziamento bancario organizzato dall' arranger.

Durante la **fase post costruzione, invece, il cash flow deve divenire positivo** ed in grado di sopportare:

- **sia il servizio del debito** (quota capitale e interessi)
- **che la remunerazione del capitale investito** dagli sponsor.



Analisi economico finanziaria

Sostenibilità finanziaria

= **Unlevered Cash Flow (UCF)**

- + equity
- + finanziamenti
- + contributi pubblici

= **cash flow per il servizio del debito**

- oneri finanziari
- rimborso quote capitale
- + proventi finanziari

= **Levered Cash Flow (UCF)**

Margine Operativo Lordo (MOL)

- Ammortamenti e accantonamenti

= **Reddito Operativo Lordo**

- Imposte sul Reddito Operativo

= **Reddito Operativo Netto**

- + Ammortamenti e accantonamenti

± Δ Capitale circolante

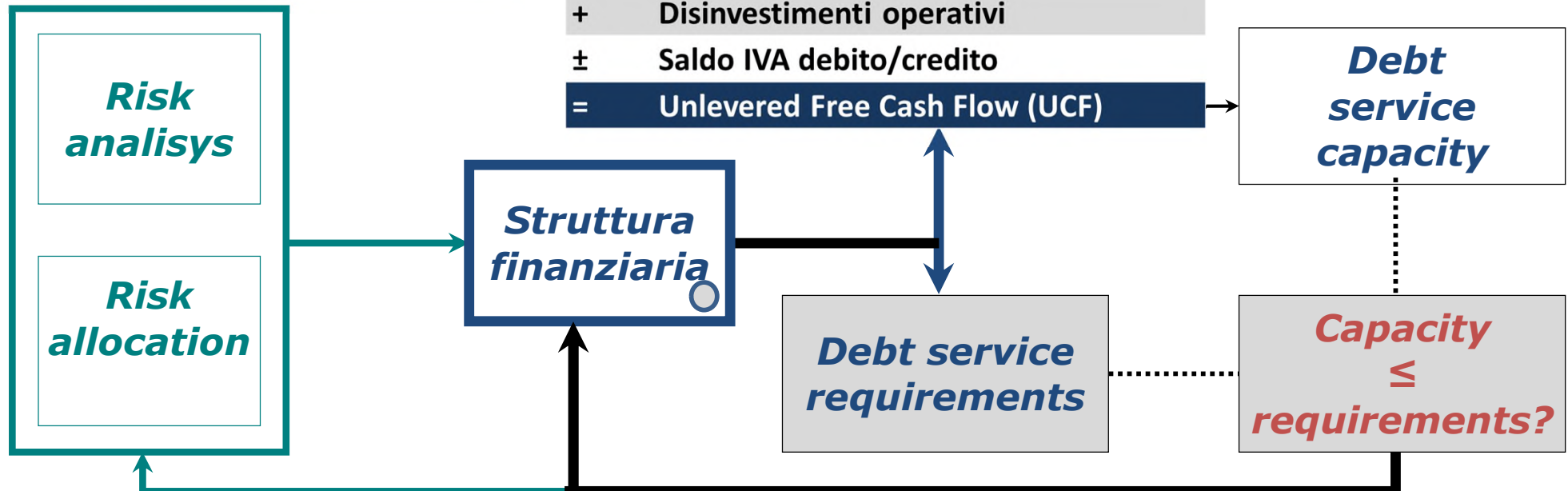
± Δ Fondo TFR

- Investimenti operativi

- + Disinvestimenti operativi

± Saldo IVA debito/credito

= **Unlevered Free Cash Flow (UCF)**



$$B = DS * n$$

***B= Saldo (balance)
minimo***

***DS= servizio del debito
(Debt Service)***

***n= numero mesi di DS da
assicurare con reserve***

= Unlevered Cash Flow (UCF)

+ equity

+ finanziamenti

+ contributi pubblici

= cash flow per il servizio del debito

– oneri finanziari

– rimborso quote capitale

+ proventi finanziari

= Levered Cash Flow (UCF)



Debt service Reserve account
Maintenance reserve account

D.lgs. 36/2023, Art 182, comma 5

I bandi e i relativi allegati, ivi compresi, a seconda dei casi, lo schema di contratto e il piano economico-finanziario, sono definiti in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità, intendendosi per tali la reperibilità sul mercato finanziario di risorse proporzionate ai fabbisogni, la sostenibilità di tali fonti e la congrua redditività del capitale investito.

I bandi possono anche richiedere che le offerte siano corredate da manifestazioni di interesse dell'istituto finanziatore.

D.lgs. 36/2023, art.185 comma 5

Prima di assegnare il punteggio all'offerta economica la commissione aggiudicatrice verifica l'adeguatezza e la sostenibilità del piano economico-finanziario.

D.lgs. 36/2023, art.195 comma 4

4. Il **collocamento delle obbligazioni** e altri titoli di debito emessi dalla società di scopo avviene nel termine massimo di diciotto mesi, ovvero in quello inferiore fissato dal contratto di concessione, decorso il quale il contratto è risolto di diritto salvo che, nel frattempo, siano state reperite altre forme di finanziamento

I Ratios Finanziari utilizzati per l'analisi del Progetto sono

Debt Service Cover Ratio (DSCR)	Indicatore utilizzato per verificare che le risorse finanziarie generate dal progetto <u>coprano il servizio del debito in ciascun anno</u>
Average DSCR	Media dei DSCR registrati. Solitamente, per verificare che le risorse finanziarie <u>coprano per tutta la durata del finanziamento il servizio del debito</u>
Loan Life Cover Ratio	Indicatore dinamico utilizzato per valutare la <i>debt-servicing capacity</i> dei flussi di cassa operativi, ovvero la <u>capacità dei flussi di ripagare il debito residuo</u>
Project Life Cover Ratio	Rispetto al Loan Life Cover Ratio è calcolato sull'intera vita del Progetto

Annual **Debt Service Cover Ratio** è pari al rapporto, **calcolato per ogni dato periodo** dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, fra **il flusso di cassa generato dal progetto** e il **servizio del debito** comprensivo di quota capitale e quota interessi.

$$\text{DSCR} = \frac{FCT_t}{(I_t + C_t)}$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, n$$

dove:

DSCR_t = indice di copertura servizio del debito al tempo "t"

FC_t = flusso di cassa del progetto al tempo "t"

I_t = quota interessi da rimborsare al tempo "t"

C_t = quota capitale da rimborsare al tempo "t"

$$\text{DSCR} = \frac{FCT_t}{(I_t + C_t)} = 1,5$$

$$\frac{1}{1,5} * FCT_t = C_t + I_t$$

$$0,666 * FCT_t$$

$$\text{DSCR} = \frac{FCT_t}{(I_t + C_t)} = 1,3$$

$$\frac{1}{1,3} * FCT_t = C_t + I_t$$

$$0,769 * FCT_t$$

Average DSCR esprime l'andamento medio del DSCR Minimum DSCR è il valore minimo del DSCR raggiungibile durante la vita del finanziamento

$$\text{ADSCR} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FCT_t}{(I_t + C_t)}}{n} = \frac{\frac{FCT_1}{(I_1 + C_1)} + \frac{FCT_2}{(I_2 + C_2)} + \dots + \frac{FCT_n}{(I_n + C_n)}}{n}$$

Analisi economico finanziaria

Indicatori di bancabilità

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		Fase di costruzione			Fase transitoria			Fase di gestione		
2	Flussi di cassa	Anno 1	Anno 2	Anno C (n)	Anno t + 1	Anno t + 2	Anno t + (n)	Anno g + 1	Anno g + 2	Anno g (n)
28	= Cash Flow di progetto (unlevered)	(x)	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x	x
29	+ Equity	x	x	x						
30	+ Debt	x	x	x						
31	+ Contributi pubblici	x	x	x						
32	= Cash Flow per il servizio del debito (Debt Service)	x	x	x	x	x	x	x	x	x
33	- Oneri finanziari	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
34	- Rimborso quota capitale				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
38	DSCR= Cash flow esercizio / debito esercizio				E28+E31 E33+E34	F28+F31 F33+F34	G28+G31 G33+G34	H28+H31 H33+H34	I28+I31 I33+I34	J28+J31 J33+J34
39		(n.r.)	(n.r.)	(n.r.)	1,5	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7
40	Average DSCR = μ (DSCR) = MEDIA(E39:J39)	1,567								

Utilizzando un foglio excel, la formula sarà:

Annual DSCR = ((E28+E31)/ (E33+E34)) ((F28+F31)/(F33+F34) ecc

Pr Average DSCR = Media(E39:J39)

Il **Loan Life Debt Service Cover Ratio** è l'indice di copertura relativo alla scadenza del debito, ovvero il rapporto tra il **valore attuale dei flussi di cassa del progetto** relativi al **periodo in cui dovrebbe rimanere in essere il debito** comprensivo della **riserva di liquidità** e **l'ammontare del debito stesso non ancora rimborsato**.

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + Dr}{O_t}$$

dove:

s = istante di valutazione

s+n = ultimo anno in cui è previsto il rimborso del debito

Fc_t = flusso di cassa progetto all'esercizio t-esimo

Dr = riserva debito disponibile

D₀ = Outstanding, debito residuo

Analisi economico finanziaria

Indicatori di bancabilità

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		Fase di costruzione			Fase transitoria			Fase di gestione		
2	Flussi di cassa	Anno 1	Anno 2	Anno C (n)	Anno t + 1	Anno t + 2	Anno t + (n)	Anno g + 1	Anno g + 2	Anno g (n)
28	= Cash Flow di progetto (unlevered)	(x)	(x)	(x)	(x)	x	x	x	x	x
29	+ Equity	x	x	x						
30	+ Debt	x	x	x						
31	+ Contributi pubblici	x	x	x						
32	= Cash Flow per il servizio del debito (Debt Service)	x	x	x	x	x	x	x	x	x
33	- Oneri finanziari	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
34	- Rimborso quota capitale				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
41	PRC=							VAN(5%;H32:J32) Σ (H33:J3434)		
42	VAN Cash flow istante (g+1) / debito residuo							1,3		

Quanto più il risultato ottenuto sarà maggiore di 1, tanto maggiore sarà la solidità finanziaria del progetto.

Il **Project live cover ratio** (o **ICP** indice di copertura del progetto), calcolato **sulla durata della concessione**, si ottiene rapportando il **valore attuale dei flussi del progetto**, attualizzati al tasso WACC, con l'ammontare del debito contratto.

$$ICP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t}}{D}$$

dove:

ICP_t = indice di copertura del progetto

D = debito

Le covenants sono **vincoli posti dai finanziatori al comportamento della SPV** funzionali a garantire l'obbligazione di pagamento principale e una adeguata informativa al prestatore di denaro. **Non sono quindi garanzie in senso proprio** (tradizionale) ma sono ad esse assimilabili

Positive

Impongono un obbligo di fare alla SPV:

- destinazioni obbligatorie delle entrate;
- permettere controlli e ispezioni;
- fornire l'informativa e la documentazione necessaria;
- mantenere un certo livello di ricavi/costi/CCN...

Negative

Impongono un obbligo di non fare:

- limitazione a investimenti e disinvestimenti;
- limiti alla distribuzione di dividendi e alla assunzione di ulteriore indebitamento;
- divieto di concedere a terzi (diversi dai finanziatori originari-pledge clause) pgni o ipoteche;

Finanziarie

- livello minimo di rapporto D/MP, DSCR, LLCR;
- livello minimi del capitale netto e del circolante;
- mantenimento della leva operativa;
- percentuale minima dei flussi di cassa per servizio del debito.

Insieme delle garanzie offerte alle Banche per il recupero dei capitali resi disponibili per la SPV

- **Canalizzazione di tutti i flussi finanziari generati e/o connessi con il Progetto sul Conto Ricavi aperto presso la Banca Depositaria e connessi vincoli di gestione della liquidità**
- **Pegno su tutti i Conti del Progetto aperti in nome della SPV e/o della Banca Agente**
- **Pegno – Cessione in garanzia dei crediti IVA**
- **Privilegio speciale su tutti i beni materiali ed immateriali della SPV**
- **Pegno di primo grado/cessione in garanzia di tutti i crediti della SPV derivanti dai Documenti di Progetto**
- **Cessione in garanzia dei diritti agli indennizzi derivanti dalle polizze assicurative della SPV**

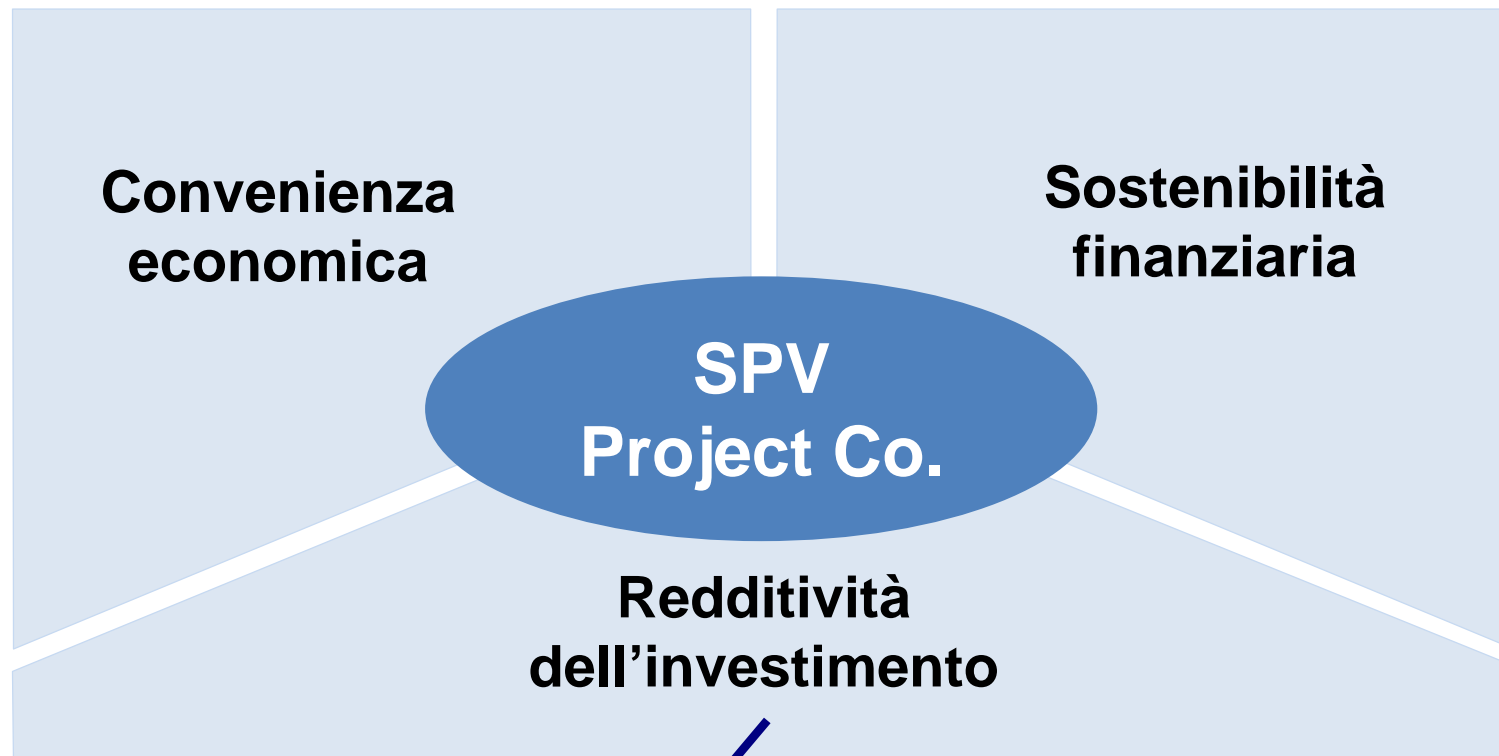
.... Le somme di cui al comma 4 sono **destinate prioritariamente al soddisfacimento dei crediti dei finanziatori** del concessionario e dei titolari di titoli emessi ai sensi dell'articolo 185, limitatamente alle obbligazioni emesse successivamente alla data di entrata in vigore della presente disposizione e sono indisponibili da parte di quest'ultimo fino al completo soddisfacimento di detti crediti.

- a) il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti, ovvero, nel caso in cui l'opera non abbia ancora superato la fase di collaudo, i costi effettivamente sostenuti dal concessionario
- b) Le penali e gli altri costi sostenuti o da sostenere in conseguenza della risoluzione
- c) Un indennizzo, a titolo di risarcimento del mancato guadagno, pari al 10% delle opere ancora da eseguire ovvero del valore attuale della parte del servizio pari ai costi monetari della gestione operativa previsti nel piano economico finanziario allegato alla concessione

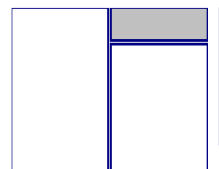
(art. 176 nuovo Codice degli appalti e concessioni)

Analisi economico finanziaria

Redditività dell'investimento



VAN Equity NPV
TIR Equity
ROE



Il VAN dell'equity o **valore attuale dei flussi di cassa degli azionisti** è calcolato come la somma algebrica dei **flussi di cassa degli azionisti (levered)**, attualizzati ad un tasso di sconto (maggiore rispetto al WACC nel VAN di progetto) in quanto rappresentativo del costo opportunità del capitale di rischio (KE).

$$VAN_{equity} = \sum_{t=1}^n \frac{FCA_t}{(1 + K_e)^t}$$

dove:

FCA_t = Flusso di cassa degli azionisti

$i = K_e$ (costo del capitale di rischio)

64

>0 si investimento

<0 no investimento

Il **TIR dell'Equity**, Tasso Interno di Rendimento del capitale azionario è un indicatore finanziario che tiene in considerazione la distribuzione temporale dei flussi di cassa spettanti agli azionisti. **Il TIR dell'Equity è il tasso che annulla il valore attuale netto dei flussi di cassa degli azionisti:**

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCA_t}{(1 + TIR_{equity})^t} = 0$$

= Unlevered Cash Flow (UCF)

+ equity

+ finanziamenti

+ contributi pubblici

= cash flow per il servizio del debito

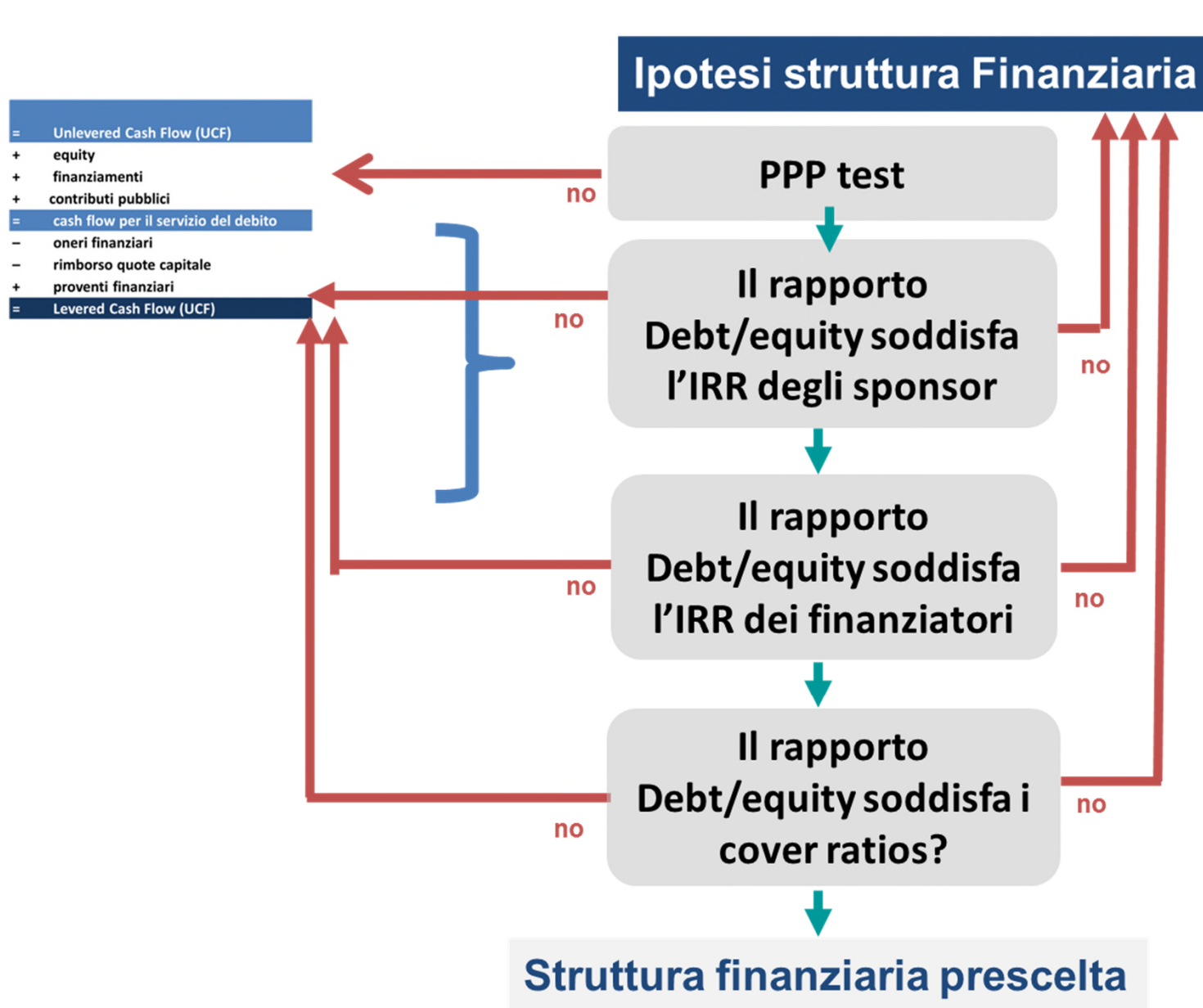
– oneri finanziari

Debt service Reserve account
Maintenance reserve account

– rimborso quote capitale

+ proventi finanziari

= Levered Cash Flow (UCF)

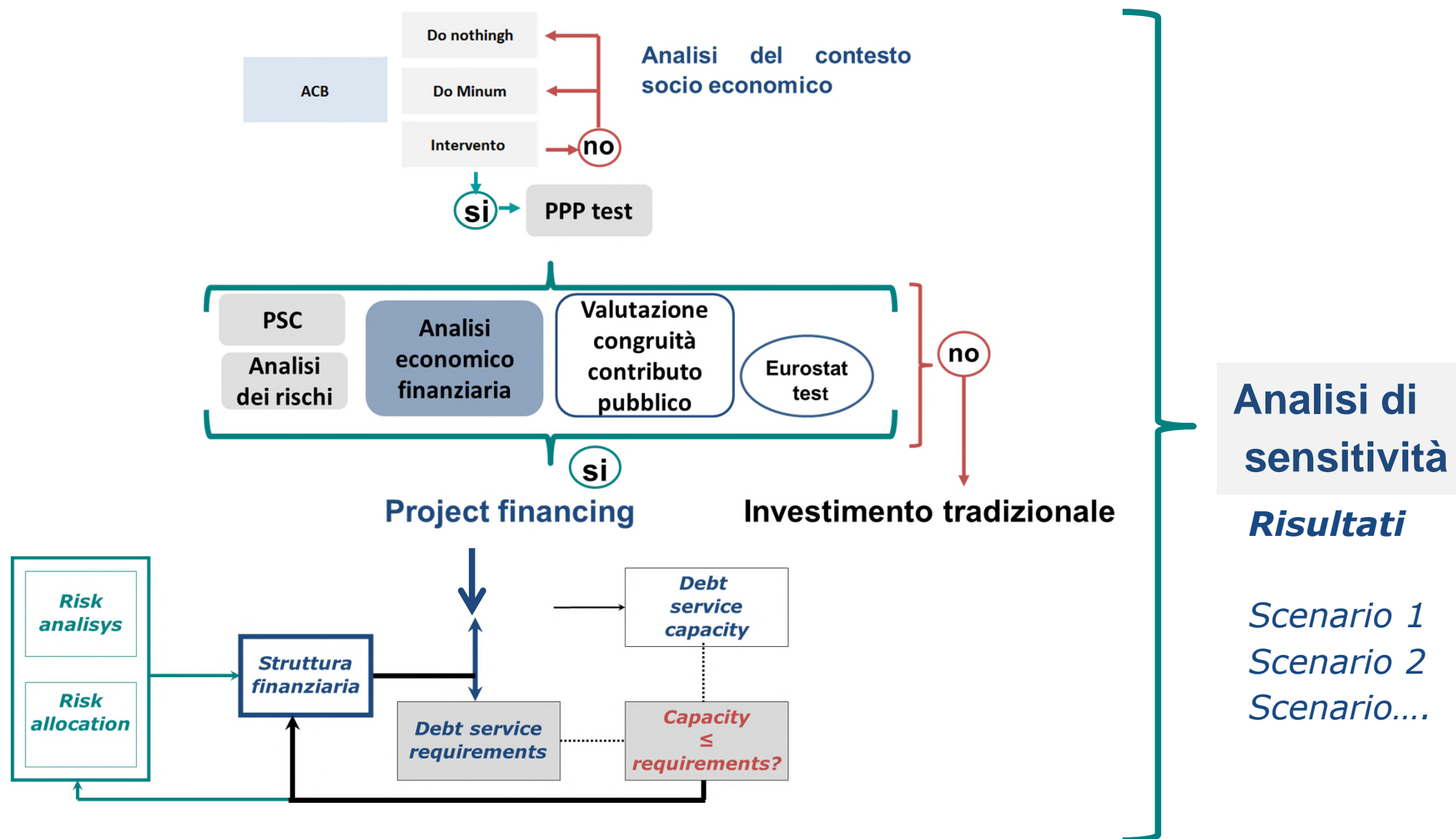


PPP test

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCA_t}{\left(1 + TIR_{equity}\right)^t} = 0$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCT_t}{(1+i_{debt})^t} = 0$$

DSRA
DSCR e ADSCR,
MDSCR
LLCR – PLCR



Grazie per l'attenzione

Marco Nicolai

e-mail marco.nicolai@marconicolai.it



@marconicolai



Facebook



Linkedin



MARCO61940

Marco Nicolai: Prof. Marco Nicolai: Membro Fi-Compas expert Group- UE, Esperto dell'Agenzia per la Coesione Territoriale. Consulente e formatore GFinance S.r.l., esperto di finanza, Professore di "Finanza straordinaria" presso l'Università degli studi di Brescia Facoltà di Economia, ha svolto alti incarichi dirigenziali e tecnici per conto del Governo italiano e di Governi Regionali.