



gruppo  
**SGR**



RICERCA PUBBLICA DI OPERATORI ECONOMICI INTERESSATI ALLA  
PRESENTAZIONE DI PROPOSTE DI PARTENARIATO PUBBLICO/PRIVATO  
(PPP), IN QUALITA' DI PROPONENTE, RELATIVE ALLA REALIZZAZIONE DI  
RIQUALIFICAZIONE DEGLI EDIFICI DEL PATRIMONIO DELL'ENTE  
AVVALENDOSI DELLE AGEVOLAZIONI ECONOMICHE DI CUI ALLA LEGGE  
17 LUGLIO 2020, N. 77 CON TRASFERIMENTO DEI BENEFICI FISCALI DEL  
C.D. "SUPERBONUS 110%"

- ✓ Relazione illustrativa e di dettaglio del Piano
- ✓ Calcolo *Ratio* finanziarie e di sostenibilità economica del progetto
- ✓ Piano economico e finanziario per tutta la durata della concessione

16 maggio 2022 – rev. 4.10 su modello REV 4.10  
STANDARD MODELLO 6.00

ELABORATO DA:

**HSS s.r.l.**



## Sommario

<b><u>1 PANORAMICA SUL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO (PPP) A LIVELLO COMUNITARIO E NAZIONALE</u></b>	<b><u>1</u></b>
1.1 PREMESA	1
1.2 IL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO (PPP) A LIVELLO COMUNITARIO	3
1.3 IL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO (PPP) IN ITALIA	5
1.3.1. FONTI DI RIFERIMENTO	7
1.4 IL PROJECT FINANCING (PF)	8
1.5 IL LEASING IN COSTRUENDO – LOCAZIONE FINANZIARIA DI OPERE PUBBLICHE O DI PUBBLICA UTILITÀ – ARTICOLO 187 D.LGS. 50 DEL 18 APRILE 2016	16
1.6 IL DECRETO CORRETTIVO AL D.LGS. 50 DEL 18 APRILE 2016 (D.LGS. 19 APRILE 2017 NUMERO 56) – LE NUOVE IPOTESI DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO.	17
1.7 LINEE GUIDA ANAC N. 9 «MONITORAGGIO DELLE AMMINISTRAZIONI AGGIUDICATRICI SULL'ATTIVITÀ DELL'OPERATORE ECONOMICO NEI CONTRATTI DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO»	18
<b><u>2 IL PROPONENTE DEL PPP</u></b>	<b><u>20</u></b>
2.1 GRUPPO SGR	20
PROFILO DEL PROPONENTE	20
<b><u>3 INTRODUZIONE AL DOCUMENTO</u></b>	<b><u>22</u></b>
3.1 SCOPO DEL DOCUMENTO E SINTESI DEL PROGETTO	22
3.2 QUADRO ECONOMICO DEGLI INTERVENTI	23
<b><u>4 RELAZIONE ESPLICATIVA DEL PEF</u></b>	<b><u>25</u></b>
4.1 IPOTESI MACRO-ECONOMICHE	25
4.1.1 DATE	25
4.1.2 INFLAZIONE	25
4.1.3 INTERESSI ATTIVI	28
4.2 IMPIEGHI	28
4.2.1 COSTO DI REALIZZAZIONE DEGLI INTERVENTI	28
4.2.2 COSTI RELATIVI AL FINANZIAMENTO	28
4.2.3 DSRA	28
4.3 RICAVI E COSTI DI GESTIONE.	29
4.3.1 RICAVI	29
4.3.2 COSTI DI ESERCIZIO	30
4.4 STRUTTURA FINANZIARIA	30
4.4.1 FINANZIAMENTO BANCARIO BASE E LINEA IVA	31
4.4.2 MEZZI PROPRI	32
4.4.3 FONDI PROPRI	32
4.4.4 FINANZIAMENTO SOCI FRUTTIFERO	32
4.5 ACCOUNTING E TASSE	33
4.5.1 AMMORTAMENTI	33
4.5.2 IRES	33

4.5.3	IRAP	33
4.5.4	PAGAMENTI IRES ED IRAP	34
4.5.5	IVA	34
4.5.6	INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI.	34
<b>4.6</b>	<b>IPOTESI DI RESERVE ACCOUNTS</b>	<b>35</b>
4.6.1	RISERVA LEGALE	35
<b>5</b>	<b><u>CALCOLO RATIO E SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL PROGETTO</u></b>	<b>36</b>
5.1	DEBT SERVICE COVER RATIO	36
5.2	LOAN LIFE COVER RATIO	36
5.3	INTERNAL RATE OF RETURN o TIR, WACC DI PROGETTO, WACC E Ke DI SETTORE E VAN	36
<b>6</b>	<b><u>CALCOLO DELLA WACC DI SETTORE E DEGLI INDICI ECONOMICI DI RIFERIMENTO UTILIZZATI</u></b>	<b>38</b>
6.1	PREMESSA METODOLOGICA	38
6.2	RIFERIMENTI	38
6.3	INDICI DI PROGETTO.	39
6.4	CONCLUSIONI	40
<b>7</b>	<b><u>PRESENTAZIONE RISULTATI PIANO ECONOMICO FINANZIARIO</u></b>	<b>41</b>
7.1	CONTO ECONOMICO	41
7.2	STATO PATRIMONIALE	42
7.3	CASH FLOW	43

# 1 Panoramica sul Partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario e nazionale

## 1.1 Premessa

Quando si fa riferimento al termine partenariato pubblico-privato (“PPP”) bisogna innanzitutto precisare che si riferisce, in generale a forme di cooperazione tra le autorità pubbliche ed il mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un’infrastruttura o la fornitura di un servizio.

A livello comunitario una definizione di PPP la si può trovare nel Regolamento (UE) n. 549/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo al «Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell’Unione europea» (cd. “SEC2010”), secondo il quale i **Ppp** «sono contratti a lungo termine stipulati tra due unità, sulla base dei quali un’unità acquisisce o costruisce una o più attività, le gestisce per un determinato periodo e quindi le cede a una seconda unità. Tali accordi sono normalmente stipulati tra un’impresa privata e un’amministrazione pubblica, ma non sono escluse altre combinazioni: ad esempio, una società pubblica da una parte e un’istituzione senza scopo di lucro privata dall’altra».

Vi è poi, sempre a livello comunitario, un importante documento di riferimento e cioè il “LIBRO VERDE RELATIVO AI PARTENARIATI PUBBLICO-PRIVATI ED AL DIRITTO COMUNITARIO DEGLI APPALTI PUBBLICI E DELLE CONCESSIONI” (Bruxelles, 30.4.2004 COM [2004] 327 definitivo).

Da quello prendono spunto le definizioni generali applicabili anche nel nostro Paese.

Per il Libro Verde, i seguenti elementi caratterizzano normalmente le operazioni di PPP:

- ✓ La durata relativamente lunga della collaborazione, che implica una cooperazione tra il partner pubblico ed il partner privato in relazione a vari aspetti di un progetto da realizzare.
- ✓ La modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte dal settore privato, talvolta tramite relazioni complesse tra diversi soggetti. Spesso, tuttavia, quote di finanziamento pubblico, a volte assai notevoli, possono aggiungersi ai finanziamenti privati.
- ✓ Il ruolo importante dell’operatore economico, che partecipa a varie fasi del progetto (progettazione, realizzazione, attuazione, finanziamento). Il partner pubblico si concentra principalmente sulla definizione degli obiettivi da raggiungere in termini d’interesse pubblico, di qualità dei servizi offerti, di politica dei prezzi, e garantisce il controllo del rispetto di questi obiettivi.



- ✓ La ripartizione dei rischi tra il partner pubblico ed il partner privato, sul quale sono trasferiti rischi di solito a carico del settore pubblico. I PPP non implicano tuttavia necessariamente che il partner privato si assuma tutti i rischi, o la parte più rilevante dei rischi legati all'operazione. La ripartizione precisa dei rischi si effettua caso per caso, in funzione della capacità delle parti in questione di valutare, controllare e gestire gli stessi.

Nel corso dell'ultimo decennio, il fenomeno dei PPP si è sviluppato in molti settori rientranti nella sfera pubblica. L'aumento del ricorso a operazioni di PPP è riconducibile a vari fattori. In presenza delle restrizioni di bilancio cui gli Stati membri devono fare fronte, esso risponde alla necessità di assicurare il contributo di finanziamenti privati al settore pubblico. Inoltre, il fenomeno è spiegabile anche con la volontà di beneficiare maggiormente del "know-how" e dei metodi di funzionamento del settore privato nel quadro della vita pubblica. Lo sviluppo dei PPP va d'altronde inquadrato nell'evoluzione più generale del ruolo dello Stato nella sfera economica, che passa da un ruolo d'operatore diretto ad un ruolo d'organizzatore, di regolatore e di controllore.

Le autorità pubbliche degli Stati membri ricorrono spesso ad operazioni di PPP per realizzare progetti infrastrutturali, in particolare nel settore dei trasporti, della sanità pubblica, dell'istruzione e della sicurezza pubblica. Sul piano europeo, si è riconosciuto che il ricorso alle PPP poteva contribuire alla realizzazione delle reti transeuropee dei trasporti, realizzazione che ha subito forti ritardi, in particolare a causa di un'insufficienza degli investimenti. Nel quadro dell'iniziativa per la crescita, il Consiglio Europeo ha approvato una serie di misure volte ad aumentare gli investimenti per le infrastrutture della rete transeuropea e nel settore dell'innovazione, nonché della ricerca e dello sviluppo, in particolare tramite l'attuazione di operazioni PPP.

Se è vero che la cooperazione tra pubblico e privato può offrire vantaggi microeconomici, consentendo di realizzare un progetto con il miglior rapporto qualità/prezzo, mantenendo al contempo gli obiettivi di pubblico interesse, il ricorso al PPP non può tuttavia essere presentato come una soluzione "miracolo" per un settore pubblico confrontato a restrizioni di bilancio. L'esperienza mostra che, per ciascun progetto, occorre valutare se l'opzione del partenariato comporta un plusvalore reale rispetto ad altre opzioni come la stipulazione di un contratto d'appalto di tipo più classico.

La Commissione, nel Libro Verde, constata del resto con interesse che alcuni Stati membri e Paesi aderenti hanno creato strumenti di coordinamento e di promozione del PPP, miranti tra l'altro a diffondere 'buone pratiche' in materia di PPP all'interno di questi stati o su scala europea. Questi strumenti mirano a condividere la relativa esperienza e a consigliare in tal modo gli utilizzatori sulle diverse forme di PPP e sulle loro tappe, che si tratti della concezione, delle modalità di scelta del partner privato, della migliore ripartizione dei rischi, della scelta adeguata delle clausole contrattuali ovvero ancora dell'integrazione di finanziamenti comunitari (si veda l'esempio dell'Unità Tecnica per la Finanza di Progetto – UTEP in Italia, ecc.).

Le autorità pubbliche ricorrono a strutture di partenariato con il settore privato anche per garantire la gestione di servizi pubblici, in particolare a livello locale. Infatti, servizi pubblici incentrati sulla gestione dei rifiuti o sulla distribuzione idrica o elettrica vengono sempre più spesso affidati ad imprese, sia pubbliche sia private o miste. Il Libro verde sui servizi d'interesse generale ricorda a tale riguardo che quando

un'autorità pubblica decide di assegnare la gestione di un servizio ad un terzo, è obbligata a rispettare il diritto degli appalti pubblici e delle concessioni, anche se questo servizio è considerato di interesse generale.

Il Parlamento europeo ha del resto riconosciuto che il rispetto di queste norme può costituire uno strumento efficace per prevenire inopportuni ostacoli alla concorrenza, permettendo nello stesso tempo ai pubblici poteri di fissare e controllare le condizioni da soddisfare in termini di qualità, di disponibilità, di norme sociali e di tutela dell'ambiente.

## 1.2 Il partenariato Pubblico Privato (PPP) a livello comunitario

Il Libro Verde identifica sostanzialmente due tipologie di Partenariato Pubblico – Privato:

Il PPP viene identificato nel Libro Verde della Commissione relativo ai partenariati pubblico-privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni sotto due categorie:

- ✓ i PPP di tipo puramente contrattuale, nei quali il partenariato tra settore pubblico e settore privato si fonda su legami esclusivamente convenzionali.
- ✓ i PPP di tipo istituzionalizzato, che implicano una cooperazione tra il settore pubblico ed il settore privato in seno ad un'entità distinta.

Questa distinzione è fondata sulla constatazione che la diversità delle pratiche in materia di PPP che si incontrano negli Stati membri può essere ricollegata a due grandi modelli. Ognuno di essi solleva delle questioni particolari riguardo all'applicazione del diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni.

Il termine PPP di tipo puramente contrattuale riguarda un partenariato basato esclusivamente sui legami contrattuali tra i vari soggetti. Esso definisce vari tipi di operazione, nei quali uno o più compiti più o meno ampi – tra cui la progettazione, il finanziamento, la realizzazione, il rinnovamento o lo sfruttamento di un lavoro o di un servizio – vengono affidati al partner privato.

In questo contesto, uno dei modelli più conosciuti, spesso denominato “modello concessorio”, è caratterizzato dal legame diretto esistente tra il partner privato e l'utente finale: il partner privato fornisce un servizio al pubblico, “in luogo”, ma sotto il controllo, del partner pubblico. Il modello è caratterizzato anche dal tipo di retribuzione del co-contrattante, consistente in compensi riscossi presso gli utenti del servizio, se necessario completata da sovvenzioni versate dall'autorità pubblica.

In operazioni di altro tipo, il partner privato è destinato a realizzare e gestire un'infrastruttura per la pubblica amministrazione (ad esempio, una scuola, un ospedale, un centro penitenziario, un'infrastruttura di trasporto). L'esempio più tipico di questo modello è l'operazione di tipo PFI.



In questo modello la retribuzione del partner privato non avviene in forma di compensi versati dagli utenti del lavoro o del servizio, ma di pagamenti regolari ricevuti dal partner pubblico. Questi pagamenti possono essere fissi, ma anche calcolati in modo variabile, in funzione, ad esempio, della disponibilità dell'opera o dei servizi ad essa relativi, o anche della frequentazione dell'opera

A seconda, invece, dell'oggetto, i contratti di Partenariato Pubblico – Privato possono essere distinti nel modo seguente:

- i. PPP relativi a opere *c.d. calde*, vale a dire quelle dotate di un'intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza, in misura tale da ripagare i costi di investimento e remunerare adeguatamente il capitale coinvolto nell'arco della vita della concessione;
- ii. PPP relativi a opere *c.d. fredde*, vale a dire quelle opere per le quali il privato che le realizza e le gestisce fornisce servizi direttamente alla Pubblica Amministrazione e trae la propria remunerazione dai pagamenti effettuati da quest'ultima;
- iii. PPP relative a opere *c.d. tiepide*, vale a dire quelle opere in grado di generare ricavi da utenza non sufficienti a ripagare interamente le risorse impiegate per la loro realizzazione, rendendo necessario, per consentirne la fattibilità finanziaria, un contributo pubblico.

Rientrano nella prima categoria le concessioni di opere a tariffa, come ad esempio le autostrade, gli acquedotti, il servizio nettezza urbana, i centri sportivi.

Rientrano invece nella seconda categoria tutti i servizi e le opere che non hanno possibilità di avere una tariffazione diretta come le scuole, le caserme, gli edifici pubblici, ecc.

Sono da ricomprendersi nella terza categoria quei servizi e quelle opere che necessitano di una significativa contribuzione pubblica per la loro sostenibilità economica come ad esempio gli ospedali, le cliniche, i centri servizi, ecc.

### 1.3 Il partenariato Pubblico Privato (PPP) in Italia

Emanato il 18 aprile 2016, il Decreto Legislativo numero 50 rappresenta il recepimento, nel nostro ordinamento, delle nuove Direttive Europee sugli appalti e sugli affidamenti della Pubblica Amministrazione.

Tale testo, recentemente emendato e completato, può qualificarsi, a distanza di molti anni dall'adozione dell'istituto del PPP nell'Unione, come il primo passo importante e deciso, nel nostro Paese, per un riconoscimento pieno dell'operatività del Partenariato. Il nuovo testo, difatti, già dal punto di vista squisitamente formale gli assegna una Parte (la Quarta – “Partenariato Pubblico Privato e Contrante Generale ed altre modalità di affidamento”) quasi a (o forse con decisamente per) sdoganarne gli aspetti più innovativi in un contesto normativo nazionale sugli Appalti segnato, invece, fino ad ora, da una assoluta e a tratti francamente incomprensibile rigidità (formale e sostanziale).

Questo documento, il c.d. “*Codice degli Appalti*”, sarà accompagnato, questa volta, non già da un Regolamento Attuativo ma da una serie di Determinazioni (differenziate tra le c.d. “Linee Guida” vincolanti e non vincolanti) dell'Autorità Nazionale Anti Corruzione (ANAC) ed interpretative del nuovo Codice.

Per quanto attengono le Concessioni, l'ANAC si è già pronunciata con la Determinazione numero 10 del 23 settembre 2015 che ha delineato, facendo riferimento alle recenti Direttive Comunitarie, ne tracciava un legame interpretativo anche in relazione al vigente articolo 253 del decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163 (il Codice degli Appalti allora vigente).

Nonostante debbano essere chiarite (e lo saranno con le determinazioni ANAC) alcune novità procedurali ed applicative, le Concessioni e in generale il Partenariato Pubblico Privato esce, dal nuovo Codice, sostanzialmente affermato e rafforzato: appare evidente che in un contesto di restrizione delle Finanze pubbliche e riduzione di organico progettuale della Pubblica Amministrazione, la collaborazione con il Privato e sostanzialmente l'iniziativa privata, assumono un ruolo chiave per il rilancio infrastrutturale del Paese.

Questo con strumenti che, in generale, non presentano cambiamenti di base rispetto a quelli che si dovevano applicare prima del D.lgs. 50/2016.

Le sezioni si sono ampliate: alla concessione viene dedicata una specifica parte (la III) ed è stata aggiunta una specifica sezione sul Partenariato Pubblico Privato (Parte IV) ove troviamo i riferimenti sulla Finanza di Progetto, sulla Locazione Finanziaria di Opere Pubbliche, sul Contratto di Disponibilità, sugli Interventi di Sussidiarietà Orizzontale, sul Baratto Amministrativo, sulla Cessione di Immobili in cambio di Opere e, più in generale, su tutte quelle operazioni di collaborazione tra la Pubblica Amministrazione e i Privati Imprenditori che possono qualificarsi, in base ad una corretta allocazione dei rischi, come operazioni di PPP.

Attualmente troviamo nel Codice degli Appalti le seguenti tipologie contrattuali di PPP:

**Concessione di Lavori – Art. 165 del D.lgs. 50/2016, in applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, della Direttiva 2014/23/UE**





Le concessioni di lavori pubblici hanno, di regola, ad oggetto la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e l'esecuzione di opere pubbliche o di pubblica utilità, e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica eventualmente estesa, anche in via anticipata, ad opere o parti di opere in tutto o in parte già realizzate e direttamente connesse a quelle oggetto della concessione e da ricomprendere nella stessa

### **PPP – Project Financing – Art. 183 del D.lgs. 50/2016.**

Trattasi sempre di concessioni di lavori pubblici caratterizzati da iniziativa privata, in forma più o meno intensa, anche fin già dalla fase di programmazione politica dell'opera.

Si applica ogni qualvolta la gestione anche finanziaria dell'opera prevede tecniche e riflessi importanti. È sostanzialmente un metodo alternativo di applicazione dell'articolo 165 del Codice.

### **PPP – Contratto di Disponibilità – Art. 188 del D.lgs. 50/2016**

Formula contrattuale che prevede il godimento di un'opera da parte della Pubblica Amministrazione. A fronte del pagamento di un canone di disponibilità, da versare soltanto in corrispondenza alla effettiva disponibilità dell'opera.

La tipologia contrattuale ricalca la struttura del “Leasing in costruendo” senza però prevedere il coinvolgimento diretto da parte degli istituti di credito.

### **PPP – Leasing – Art 187 del D.lgs. 50/2016**

Il leasing diventa la componente finanziaria no-core di un'operazione più complessa e strutturata del semplice leasing pubblico, con il completo trasferimento dei rischi al privato, attraverso la formula gestionale del Partenariato Pubblico Privato (EUROSTAT 2004 -2010).

### **PPP – Altri strumenti**

Sono state introdotte altre formule di Partenariato Pubblico Privato e per l'esattezza:



- ✓ Interventi di sussidiarietà orizzontale (Art 189 del D.lgs. 50/2016) che prevede l'affidamento di aree riservate al verde urbano e di immobili di origini rurali ai cittadini residenti nei comprensori ove queste aree e beni si trovano per la loro gestione e fruibilità locale;
- ✓ Il Baratto Amministrativo (Art 190 del D.lgs. 50/2016) che prevede la possibilità per gruppi di cittadini di farsi carico della ristrutturazione e/o manutenzione e/o gestione con interventi di pulizia o culturali di vario genere, di aree pubbliche, ottenendo in concambio una riduzione o esenzione di tributi locali;
- ✓ La cessione di immobili in cambio di opere (Art 191 del D.lgs. 50/2016), ove il corrispettivo per il privato che esegue i lavori può essere rappresentato, in tutto o in parte, dalla cessione di immobili che non assolvono più funzioni di pubblico interesse.

### 1.3.1. Fonti di riferimento

Il presente elaborato viene redatto nel rispetto delle fonti normative che disciplinano la materia del partenariato pubblico privato con particolare riferimento alla seguente elencazione:

- Fonti primarie di derivazione comunitaria (Libro Verde relativo ai PPP; Direttiva 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014, sull'aggiudicazione dei contratti di concessione; Manual on Government Deficit and Debt, Eurostat – 2016 edition; buone pratiche in materia di partenariato pubblico privato elaborate da EPEC (European PPP Expertise Center): “Blending EU Structural and Investment Funds and PPPs in the 2014-2020 Programming Period” Guidance Note – January 2016; “A Guide to the Statistical Treatment of PPPs”, Eurostat- September 2016.
- Fonti primarie nazionali (D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i. c.d. “Codice”; D.lgs. n. 56/2017 c.d. “decreto correttivo al Codice”)
- Altre fonti nazionale (Linee Guida ANAC; bozza di Convenzione standard della Ragioneria Generale dello Stato (RGS), licenziata con un paper del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) del 21 settembre 2018;
- Giurisprudenza (si riportano a titolo esemplificativo: Consiglio di Stato, sez. V, 21 maggio 2018, n. 3025; Consiglio di Stato, sez. II, 7 maggio 2018, n. 527; Consiglio di Stato, sez. V, 11 aprile 2018, n. 8897; Parere della Corte dei Conti del 13/06/2017 n. 15; Consiglio di Stato, sez. V, 13 marzo 2017, n.1139; Consiglio di Stato, sez. V, 21 giugno 2016, n. 2719, Consiglio di Stato, sez. V, 31 agosto 2015, n. 4035)

## 1.4 Il Project Financing (PF)

Una delle forme più tipiche e storiche (anche nel nostro Paese) del Partenariato Pubblico Privato è la concessione di lavori pubblici (concessione di costruzione e gestione di un'opera) in Italia già a inizio del 1900 e oggi normata dalla Parte III del D.lgs. 50/2016 e, per la sua forma applicata in PPP dall'articolo 183 nella Parte IV.

Quali sono gli elementi distintivi di una Concessione di costruzione e gestione rispetto ad un appalto?

Il Codice degli Appalti definisce (articolo 3 lettera uu)) le concessioni di lavori come “.. *un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano l'esecuzione di lavori ad uno o più operatori economici riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire le opere oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione delle opere*”.

Successivamente vengono definiti con precisione i rischi che debbono essere valutati per giudicare se il contratto proposto è veramente di concessione (vale a dire se trasla i rischi sul concessionario, in tutto o in parte in relazione alle specificità delle attività e dei lavori concessi) ovvero se si tratta di un semplice appalto di lavori o di servizi:

“zz) *«rischio operativo», il rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi, trasferito al concessionario. Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, 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 reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile;*

aaa) *«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;*

bbb) *«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;*

ccc) *«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;”*

La concessione può prevedere la possibilità dello sfruttamento di un'opera anche prima che siano terminati tutti i lavori previsti nel contratto di concessione.

Per quanto attengono le concessioni di servizi, troviamo la relativa definizione all'articolo 3, lettera vv): “*«concessione di servizi», un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano a uno o più operatori economici la fornitura e la gestione di servizi diversi dall'esecuzione di lavori di cui alla lettera ll) riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire i servizi oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione dei servizi;*”



Con la nuova formulazione del Codice sono stato di fatto equiparate le concessioni di lavori e quelli di servizi, il cui discriminante rispetto all'appalto è rappresentato per entrambe dalla verifica del trasferimento, o meno, in capo al Concessionario del c.d. "rischio operativo" di cui alla lettera zz) del Codice, richiamato per entrambe le fattispecie.

Alle procedure di aggiudicazione di contratti di concessione di lavori pubblici o di servizi si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni contenute nella parte I e nella parte II, del Codice, relativamente ai principi generali, alle esclusioni, alle modalità e alle procedure di affidamento, alle modalità di pubblicazione e redazione dei bandi e degli avvisi, ai requisiti generali e speciali e ai motivi di esclusione, ai criteri di aggiudicazione, alle modalità di comunicazione ai candidati e agli offerenti, ai requisiti di qualificazione degli operatori economici, ai termini di ricezione delle domande di partecipazione alla concessione e delle offerte, alle modalità di esecuzione. (Art. 164, comma secondo D.lgs. 50/2016)

Come visto e come, oramai, inserito a pieno titolo nella legge, ciò che caratterizza la concessione, sia essa di lavori che di servizi, differenziandola dal contratto d'appalto, è la ripartizione del rischio tra amministrazione e concessionario. In assenza di alea correlata alla gestione, indipendentemente dal *nomen iuris* utilizzato, non si configura la concessione bensì l'appalto, nel quale vi è unicamente il rischio imprenditoriale derivante dalla errata valutazione dei costi di costruzione, da una cattiva gestione, da inadempimenti contrattuali da parte dell'operatore economico o da cause di forza maggiore. Nella concessione, invece, al rischio proprio dell'appalto, si aggiunge il rischio di mercato. Pertanto, in assenza di un effettivo trasferimento del rischio in capo al concessionario, le procedure di aggiudicazione dovranno essere quelle tipiche dell'appalto e i relativi costi dovranno essere integralmente contabilizzati nei bilanci della stazione appaltante.

Il contenuto necessario del contratto di concessione è quindi il trasferimento del rischio operativo legato alla gestione dei lavori o servizi al concessionario, cioè la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per l'operazione. La parte del rischio trasferita al concessionario, in altri termini, deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile. Il rischio operativo espone il concessionario al rischio di perdite derivanti da squilibri che si possono generare sia dal lato della domanda (ad esempio, una domanda di mercato inferiore a quella preventivata) sia dal lato dell'offerta (la fornitura di servizi non in linea con la domanda di mercato).

In altri termini, si ha un rischio operativo quando non è garantito nel corso dell'esecuzione il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario previsto in fase di affidamento.

Per le concessioni dei lavori, con la decisione dell'11 febbraio 2004 l'Eurostat ha stabilito le condizioni in base alle quali la realizzazione di un'opera è da intendersi a carico del bilancio pubblico o del settore privato, ovvero le condizioni per cui le spese per le infrastrutture possono essere poste fuori dal bilancio dello Stato.

**A tal fine, l'Eurostat individua tre principali forme di rischio**, oggi riportate anche nel Codice come già visto:



1) **rischio di costruzione** (è il rischio legato ai ritardi nella consegna, ai costi addizionali, a standard progettuali inadeguati);

2) **rischio di disponibilità** (è il rischio legato alla performance dei servizi che il partner privato deve rendere e si sostanzia nella potenziale decurtazione dei pagamenti pubblici per effetto dell'applicazione di penali, qualora gli standard dei servizi non siano soddisfatti);

3) **rischio di domanda** (che riguarda la possibilità di variazioni della domanda, al di sopra o al di sotto del livello previsto al momento della firma del contratto di Ppp, a prescindere dalla qualità delle prestazioni offerte dal partner privato).

Accanto a tali rischi, ve ne sono altri comuni a tutte le tipologie di progetto che si verificano nel lungo periodo, quali quelli finanziari, normativi, politici, autorizzativi, ecc.

Un'opera realizzata con il Ppp non incide sui bilanci pubblici se il partner privato sostiene il rischio di costruzione ed almeno uno degli altri due rischi (rischio di disponibilità o rischio di domanda).

I criteri individuati nella Decisione Eurostat 2004 sopra richiamata devono essere integrati ed aggiornati con i contenuti del nuovo Sistema Europeo dei Conti nazionali e regionali pubblicato da Eurostat a maggio del 2013 (cd. "SEC2010"), che a partire dal 1° settembre 2014 ha sostituito il SEC95 precedentemente in vigore. Il SEC2010 contempla tra le principali forme di rischio anche il "rischio di valore residuo e di obsolescenza" legato, ad esempio, al fatto che qualora il Ppp preveda la riconsegna dell'infrastruttura al termine di scadenza della concessione, il valore di acquisto o di subentro possa essere inferiore rispetto a quello atteso.

Inoltre, un indispensabile complemento al SEC2010 è il Manuale sul disavanzo e sul debito pubblico (Manual on Government Deficit and Debt – MGDD), pubblicato per la prima volta da Eurostat nel 1999 e da ultimo aggiornato nel mese di agosto 2014, che dedica il capitolo 4 della parte VI alle Public Private Partnership.

In particolare, in ordine al suesposto criterio dei rischi, il nuovo Manuale, ribadendo che per poter contabilizzare off balance gli assets oggetto dell'operazione di Ppp è necessaria una chiara dimostrazione della sopportazione da parte del privato della maggioranza dei rischi, precisa che la rilevanza del rischio deve essere valutata tenendo conto dell'impatto sia sulla redditività, sia sul profilo finanziario del partner.

Ai fini di una corretta allocazione dei rischi, si ribadisce la rilevanza sostanziale dei fattori relativi al finanziamento pubblico dei costi di investimento, alla presenza di garanzie pubbliche, alle clausole di fine contratto ed al valore di riscatto dell'asset a fine concessione.



In tale sede è specificato, tra l'altro, che, con riferimento al finanziamento pubblico, ad esempio, vanno individuate differenti forme, quali l'apporto di capitale di rischio (equity) o di capitale di credito (finanziamenti bancari), accanto alle più tradizionali forme di contribuzione pubblica. In tutti questi casi è stabilito che quando il costo del capitale è prevalentemente coperto dallo Stato in una delle suddette forme, ciò indica che lo Stato assume la maggioranza dei rischi. Inoltre, l'incremento del livello di finanziamento, da minoritario a maggioritario, in corso d'opera può comportare la riclassificazione on balance dell'asset, ossia la sua imputazione sul bilancio del soggetto pubblico.

Anche la presenza di garanzie pubbliche può rappresentare un elemento idoneo ad influenzare il trattamento contabile dell'operazione, in quanto queste possono incidere sulla distribuzione dei rischi tra le parti. A tale proposito è chiarito che le garanzie possono comportare l'iscrizione o la riclassificazione dell'asset on balance quando assicurano un'integrale copertura del debito o un rendimento certo del capitale investito dal soggetto privato. Come elemento discrezionale è indicato il criterio secondo cui l'opera deve essere contabilizzata on balance quando l'effetto combinato delle garanzie e del contributo pubblico copra più del 50% del costo. A tal proposito, il nuovo Manuale estende l'applicazione delle regole in materia anche ai casi in cui un'amministrazione fornisca una garanzia al partner non direttamente legata al debito contratto in relazione a uno specifico progetto in Ppp.

Inoltre, per il Codice, il limite del contributo pubblico al finanziamento ed esecuzione dell'opera " ... *non può essere superiore al quarantanove per cento del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari.*" (Art. 165 comma secondo del Codice per le concessioni di costruzione e di gestione e di quelle di servizi ed Art. 180, comma 6 del Codice, per il Partenariato Pubblico Privato).

Il limite del contributo pubblico del 49% è elemento importante e fondamentale (anche se non unico in quanto è necessario come già esposto, analizzare compiutamente la divisione dei rischi tra le parti) per giudicare se il contratto sia, o meno di Concessione o di PPP.

Sul punto, occorre richiamare altresì il considerando 19 della Direttiva 2014/23/UE che indica la possibilità, per i settori con tariffe regolamentate, di accordi contrattuali che prevedono una compensazione parziale del rischio operativo, inclusa una compensazione in caso di cessazione anticipata del contratto per motivi imputabili all'amministrazione aggiudicatrice o per cause di forza maggiore.

Anche l'allocatione dell'asset alla fine del contratto, come ricordato, rappresenta un elemento idoneo ad incidere sulla contabilizzazione dell'intervento. In particolare, essa può incidere sulla contabilizzazione on balance dell'infrastruttura se ricorre una delle seguenti tre condizioni:

1. si concorda un prezzo fisso che l'amministrazione dovrà pagare alla scadenza del contratto e questo prezzo non rispecchia il valore di mercato dell'asset;
2. è previsto un prezzo più alto del valore economico atteso;
3. è previsto un prezzo più basso del valore economico atteso perché l'amministrazione ha già pagato in precedenza per l'acquisizione dell'asset.



Si richiama, pertanto, l'attenzione delle stazioni appaltanti ad una corretta valutazione della ricorrenza, nelle singole fattispecie, delle condizioni e dei presupposti che caratterizzano il contratto di concessione, distinguendolo dal differente strumento contrattuale dell'appalto. Una corretta qualificazione giuridica dell'operazione posta in essere è, infatti, presupposto indispensabile per la corretta individuazione della disciplina giuridica e contabile da applicare. A tale riguardo, si richiamano le conseguenze in punto di responsabilità amministrativa e contabile per gli eventuali maggiori costi sopportati dall'amministrazione a causa di un utilizzo improprio dei Contratti di Ppp e del PF. In particolare, giova sottolineare come il giudice amministrativo abbia sancito la nullità per illiceità della causa, ai sensi dell'art. 1344 del codice civile ("contratto in frode alla legge"), di un contratto di concessione nel quale non erano stati osservati i precetti comunitari nella distribuzione dei rischi (v. Tar Sardegna, sentenza 10 marzo 2011, n. 213). Sotto il profilo della responsabilità amministrativo-contabile la Corte dei Conti ha più volte evidenziato come sia necessario accertare che il contratto da concludere abbia le caratteristiche proprie del Ppp con utilizzo di risorse private ai sensi del Codice e non rappresenti, invece, un meccanismo elusivo del divieto di indebitamento dell'Ente sia per precedenti violazioni del patto di stabilità che per mancato rispetto dei parametri ex art. 204 TUEL (da ultimo, per tutti ed in maniera definitiva, Corte dei Conti, Sezione Autonomie, 13 giugno 2017, Deliberazione n. 15/SEZAUT/2017/QMIG, in tema di leasing immobiliare)<sup>1</sup>

Come già detto, tra le diverse forme di Ppp un ruolo centrale è svolto dalla finanza di progetto. **Con tale termine si indica il finanziamento di un progetto in grado di generare flussi di cassa sufficienti a remunerare l'investimento effettuato ed a garantire un utile.** Dal punto di vista di tecnica finanziaria per il PF è prevista la costituzione di un veicolo ad hoc, definito "special purpose vehicle" o società di progetto (di seguito "Spv"). Lo scopo della costituzione dello Spv è di separare il destino del progetto da quello dei finanziatori.

In realtà, si deve da subito evidenziare come la normativa italiana, all'art. 184 del Codice, preveda esclusivamente la possibilità per il concessionario di scegliere, dopo l'aggiudicazione, la costituzione di uno Spv. Una volta effettuata tale scelta, lo Spv subentra al concessionario, senza che ciò costituisca una cessione del contratto. La discrezionalità nella costituzione di uno Spv può rappresentare una delle ragioni per la diffusione in Italia dello strumento del PF anche per affidamenti di importo limitato.

Sebbene la tecnica del PF non possa prescindere dalla costituzione di una Spv anche per progetti di importo limitato, si ritiene che la Spv debba essere almeno sempre presente per tutti gli affidamenti di valore elevato; ciò per garantire al privato la possibilità di accedere a finanziamenti "fuori bilancio", ovvero che non incidono sui propri indici di indebitamento, e per limitare al contempo gli effetti di un eventuale fallimento del progetto. Per l'amministrazione il principale vantaggio è rappresentato da una maggiore garanzia di esecuzione del progetto.

---

<sup>1</sup> Al riguardo, si ricorda che il comma 111-bis dell'art. 1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220 ("Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2011)") prevede che «I contratti di servizio e gli altri atti posti in essere dalle regioni e dagli Enti locali che si configurano elusivi delle regole del patto di stabilità interno sono nulli» e al comma 111-ter stabilisce che «Qualora le Sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti accertino che il rispetto del patto di stabilità interno è stato artificiosamente conseguito mediante una non corretta imputazione delle entrate o delle uscite ai pertinenti capitoli di bilancio o altre forme elusive, le stesse irrogano, agli amministratori che hanno posto in essere atti elusivi delle regole del patto di stabilità interno, la condanna ad una sanzione pecuniaria fino ad un massimo di dieci volte l'indennità di carica percepita al momento di commissione dell'elusione e, al responsabile del servizio economico-finanziario, una sanzione pecuniaria fino a 3 mensilità del trattamento retributivo, al netto degli oneri fiscali e previdenziali».





Le operazioni in PF si distinguono da quelle in corporate finance in aspetti determinanti quali le garanzie del finanziamento, il trattamento contabile (con riferimento al promotore e solo in presenza di Spv), le variabili a base dell'affidamento ed il grado di leva utilizzabile. Nel PF la garanzia del finanziamento si sposta dal patrimonio del prestatore di fondi (corporate finance) agli assets del progetto; il trattamento contabile è off balance, le principali variabili a base dell'affidamento sono i flussi di cassa attesi dal progetto (e non la solidità patrimoniale del promotore o la redditività attesa) e la leva utilizzabile è in funzione di questi.

La struttura finanziaria, tendenzialmente caratterizzata da un isolamento dei flussi di cassa ed un sistema di garanzie contrattuali rendono il PF una forma di finanziamento più efficiente rispetto a quella tradizionale, in quanto il finanziamento del progetto da parte delle banche avviene sulla base del suo merito di credito e non su quello dei suoi sponsor. Tuttavia, bisogna considerare che il costo di un finanziamento bancario tradizionale per la pubblica amministrazione è inferiore rispetto al costo medio del capitale in un'operazione di PF. Da ciò discende che la valutazione dell'utilità del ricorso al PF da parte della pubblica amministrazione non può limitarsi a considerare il puro aspetto finanziario, ma deve considerare il vantaggio derivante dal trasferimento dei rischi, nonché la possibilità di quantificare tale vantaggio. In altre parole, l'amministrazione deve attentamente considerare il trasferimento dei rischi con l'obiettivo di rispondere ai fabbisogni dei cittadini in tempi minori e con standard di qualità maggiori. La scelta dei rischi da trasferire all'operatore privato è cruciale per il conseguimento del "value of money", inteso come margine di convenienza di un'operazione di PF rispetto ad un appalto tradizionale.

In sostanza, sono tre le caratteristiche immanenti del PF:

1. la finanziabilità del progetto, intesa come verifica della produzione dei flussi di cassa sufficienti a coprire i costi operativi, a remunerare il capitale di debito e a garantire un utile agli sponsor quale remunerazione del capitale di rischio;
2. il "ring fencing", ossia la definizione di un nuovo soggetto, lo Spv, al quale vengono affidati i mezzi finanziari per la realizzazione del progetto con contestuale separazione del progetto dal bilancio degli sponsor (operazione off balance);
3. la costituzione di idonee garanzie, non solo a favore delle banche finanziatrici ("security package").

Poiché un'operazione di PF si svolge su un arco temporale lungo, l'interazione tra i diversi soggetti interessati (pubblica amministrazione, sponsor Spv, banche finanziatrici, costruttore, gestore, fornitore e utenti finali) avviene necessariamente in un orizzonte temporale lungo. Un'efficiente gestione del PF richiede, quindi, tra l'altro la capacità di saper ridurre i tempi dell'operazione e di prevenire tutti quegli elementi di attrito che possono rallentare o compromettere il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Nel tempo la forma si è evoluta ed accanto a tale tipologia procedurale, a totale iniziativa pubblica, se ne è affiancata una più moderna e rispondente ai mutati rapporti anche qualitativi tra Stazioni Appaltanti ed Appaltatori: quest'ultimi, dotati oramai di mezzi tecnologici e possibilità finanziarie superiori rispetto ai primi, possono, ai sensi dell'articolo 183 del D.lgs. 50/2016 proporre loro alle Amministrazioni Pubbliche progetti riguardanti la costruzione e la successiva gestione di opere pubbliche.





Da punto di vista procedurale, il *Project Financing*, difatti, può essere svolto in più modalità, in relazione alla programmazione dell'Ente sull'opera che si intende realizzare ed in relazione alle caratteristiche del soggetto proponente.

In relazione alla programmazione dell'Ente, abbiamo due distinte tipologie:

- Opere già inserite nella programmazione triennale dell'Ente (e con la precisazione che saranno realizzate mediante *Project Financing*);
- Opere che non sono inserite nella programmazione triennale dell'Ente.

Per le prime, l'Ente procede alla scelta prima del soggetto Promotore e, poi, alla scelta del Concessionario, con il meccanismo della doppia gara, con vari meccanismi che possono anche contemplare nel percorso, dei diritti di prelazione per i Soggetti aggiudicatari delle prime procedure di selezione dei progetti.

Per le seconde, vale a dire per quelle opere non previste nella programmazione triennale dell'Ente, il Privato può presentare autonomamente un Proposta che, se giudicata di pubblico interesse, diventa la base per la Gara pubblica di scelta del Concessionario, alla quale il Promotore partecipa avendo anche il diritto di prelazione (meccanismo della Gara Unica).

Quest'ultima tipologia concede maggiori diritti al Proponente che deve, in sostanza, misurarsi con il mercato solo per la parte finale della procedura (la Concessione di costruzione e gestione): ma questo è ovviamente contrappeso al fatto che il Promotore deve, senza garanzia di approvazione, investire importanti capitali per la redazione del Progetto, anticipando, di fatto, somme che potrebbero anche non portare ad alcun risultato.

È infatti pacifico oramai in giurisprudenza che il potere discrezionale dell'Ente per dichiarare, o meno, un Progetto presentato con questa procedura di pubblica utilità, o meno, è assoluto: vale a dire che trattasi di una mera valutazione politica, non sindacabile e sulla quale è ben difficile, salvo che non sussistano fatti illegittimi per altri motivi, opporre ricorso.

Un Progetto che abbia anche ricevuto il parere favorevole degli Uffici dell'Ente in base alle previste procedure di controllo ed autorizzazione dell'Ente potrebbe, quindi, ottenere una bocciatura dall'Organismo deputato alla sua formale approvazione (il Consiglio Comunale) per ragioni squisitamente di convenienza programmatoria politica (nel senso di governo della città ovviamente) affermando il principio (ovvio) che anche un progetto tecnicamente perfetto e finanziariamente sostenibile potrebbe non essere in linea con la linea di governo cittadino.

Del resto, è facile anche immaginare che un'opera, altamente sostenibile (di solito) e magari urbanisticamente fattibile come un grande centro commerciale (magari in un piccolo comune satellite di un capoluogo di Regione) proposta in *Project Financing* debba anche e soprattutto essere valutata dal Consiglio



Comunale nella sua contestualizzazione complessiva, analizzandola nella globalità “strategica” per il territorio e coniugandola con gli interessi dei cittadini.

Continuando con le procedure del *Project Financing*, i documenti che debbono essere obbligatoriamente presentati (prodotti dall’Amministrazione) sono:

1. Il progetto di fattibilità;
2. La bozza della Convenzione di Gestione, che regolerà i rapporti tra Ente Concedente e Concessionario per tutta la durata della Concessione;
3. Il Piano Economico-Finanziario (PEF) asseverato da uno dei soggetti di cui al comma 9, primo periodo del citato articolo 183 per tutta la durata della concessione;
4. La specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione (Regolamento di Gestione).

Per quanto attiene, poi, alle caratteristiche del soggetto Concessionario (e Promotore), questo può essere in possesso sia delle qualificazioni di gestione e di costruzione dell’opera, sia solo di quelle di gestione. Non è possibile, invece, che possa presentarsi un soggetto qualificato solo per la costruzione, in quanto è la procedura è baricentrica sulla gestione e non sulla costruzione

In base a ciò, vale a dire nell’ipotesi in cui il soggetto gestore non sia qualificato anche per la costruzione, vi sarà un’ulteriore procedura ad evidenza pubblica in cui la Stazione Appaltante sarà il Privato Concessionario e che dovrà essere svolta ai sensi del Codice degli Appalti, per la scelta del soggetto costruttore.

Per quanto qui velocemente riassunto, è chiaro che l’iter del *Project Financing* prevede un’ampia varietà di procedure che hanno comunque tutte lo scopo di assegnare ad un soggetto privato (il Concessionario) una concessione di costruzione e gestione di un’opera pubblica.

Si va da un’unica Gara (comma 15, opera non compresa nel Programma Triennale dell’Ente) per la scelta del Concessionario finale su progetto del Promotore ad addirittura tre Gare, nel caso, in cui ad esempio, sia prevista una prima gara per la scelta del Promotore, una seconda Gara per la scelta del Concessionario e poi questo successivamente debba indire una Gara per la scelta del Costruttore.



## 1.5 Il Leasing in Costruendo – Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità – articolo 187 D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016

L'art. 3, comma 1, lettera "ggg)" del Codice degli appalti definisce il Leasing Pubblico – la locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità – come un contratto avente ad oggetto la prestazione di servizi finanziari e l'esecuzione dei lavori. A sua volta il 187 del Codice degli appalti qualifica il contratto di Leasing come uno strumento del quale "i committenti tenuti all'applicazione del codice" possono avvalersi "per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità".

Il contratto di Leasing (Leasing Pubblico), nell'ambito del Partenariato pubblico-privato (PPP), rappresenta un'alternativa alla concessione di lavori pubblici rivolto al finanziamento di quelle opere destinate all'utilizzazione diretta da parte del committente pubblico, ovvero, delle cosiddette "opere fredde" e in particolar modo di quelle per le quali risulti assente o scarso l'aspetto gestionale o, comunque, complesso vedere l'erogazione dei servizi a carico del privato – tuttavia il Leasing Pubblico è ad oggi un metodo di finanziamento ad opera delle Pubbliche Amministrazioni (in quanto funzionale, non troppo strutturato, ed estremamente flessibile) anche per le cosiddette "opere calde" – ossia per quelle opere che vedono necessario il coinvolgimento del privato nell'erogazione di uno o più servizi a suo carico.

Ciò in quanto la copertura dei rischi e la flessibilità dello strumento, lo rende preferibile, per l'Amministrazione, anche laddove parte di tali rischi sono già per loro natura e per legge a carico del privato utilizzatore.

Tipico esempio sono sia i tempi di pagamento dell'opera (ove normalmente l'Ente è tenuto al pagamento – appalto tradizionale – dell'opera già prima della sua messa in funzione – cioè ai SAL – ovvero deve prestare garanzie – nella concessione – prima dell'inizio dei lavori) che decorrono dal collaudo – positivo – dell'opera oggetto di leasing ed alla sua consegna all'Ente, e anche delle spese (e della garanzia di risultato) della manutenzione straordinaria programmata che, con il Leasing diviene non solo elemento di costo certo e definito per tutta la durata del contratto, ma anche elemento contrattuale rilevante nei rapporti economici con il realizzatore/manutentore.

Dal punto di vista strutturale, il Leasing Pubblico è un contratto di finanziamento che consente ad un soggetto (Soggetto pubblico), in cambio di un pagamento di un canone periodico, di avere la disponibilità di un bene, mobile o immobile, strumentale all'esercizio della propria attività, con la possibilità di riscattarlo una volta che sia scaduto il termine previsto nel contratto.

Si configura, quindi come un'operazione trilaterale che vede coinvolta l'Amministrazione come utilizzatrice del bene, la società di leasing come concedente che acquista il bene e ne mantiene la proprietà sino al momento del riscatto e il fornitore del bene, ovvero, il Soggetto esecutore dei lavori nel caso di leasing in costruendo.

I successivi commi dell'art. 187 prevedono che ai fini della realizzazione, acquisizione o completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità mediante ricorso allo strumento del Leasing Pubblico, l'Amministrazione aggiudicatrice debba procedere alla scelta del contraente previo esperimento di una



procedura ad evidenza pubblica mediante predisposizione di un almeno un progetto di fattibilità e l'adozione del criterio di scelta dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

Una volta conclusa la fase di evidenza pubblica, a seguito della stipulazione dei contratti, sorge in capo al Soggetto aggiudicatario un'obbligazione di risultato nei confronti della Stazione appaltante in virtù della quale esso si impegna sia all'esecuzione dei lavori sia al finanziamento dell'Opera – ovvero – alla realizzazione del progetto definitivo e esecutivo. Una volta realizzata l'opera, e a condizione che si ottenga il giudizio positivo da parte della Stazione appaltante in sede di controllo della realizzazione, nel corso del rapporto di locazione finanziaria e per tutta la durata della stessa, il Soggetto manutentore / gestore è tenuto – a fronte del pagamento di un canone periodico (canone c.d. “secondario”), distinto dal canone (c.d. canone “principale”) di leasing da parte della Stazione appaltante – alla manutenzione / al facility management, assumendo su di sé il rischio di perdita e deterioramento del bene nonché la responsabilità per vizi e difetti dello stesso.

Valgono le stesse procedure e la stessa documentazione a base di Progetto (con le dovute modifiche in relazione alla differente tipologia dell'operazione) già viste al paragrafo precedente per il Project Financing.

### 1.6 Il decreto correttivo al D.lgs. 50 del 18 Aprile 2016 (d.lgs. 19 aprile 2017 numero 56) – le nuove ipotesi di Partenariato Pubblico Privato.

Il Decreto Correttivo al Codice degli Appalti ha apportato, come noto, una serie copiosa ed importanti di correzioni e novità.

Per quello che attiene la presente relazione, si preme sottolineare la modifica, di enorme interesse e portata, rappresentata dalla modifica del comma 16 dell'articolo 183:

16. La proposta di cui al comma 15, primo periodo, può riguardare, in alternativa alla concessione, ~~la locazione finanziaria di cui all'articolo 187~~ **tutti i contratti di partenariato pubblico privato.**

Appare subito evidente la novazione e l'intenzione del Legislatore di aprire l'iniziativa privata a tutte le forme contrattuali che rispettino le caratteristiche del PPP.

Non solo quindi, la possibilità per gli Imprenditori Privati di proporre uno dei due contratti (schedulati dal Codice come caratteristiche) tra Concessione e Locazione Finanziaria, ma, dal 20 maggio 2017, giorno di entrata in vigore del Correttivo, qualsivoglia proposta contrattuale con il solo vincolo di rispettare tutti i parametri di identificazione tipici del Partenariato Pubblico Privato già visti in precedenza (ed ovviamente riguardare opere e/o servizi non previsti nella Programmazione Triennale dell'Ente).



I documenti che debbono accompagnare ogni proposta di PPP sono ovviamente quelli previsti dal comma 15 dell'articolo 183 e già elencati in precedenza.

La verifica dei parametri di riconoscimento del PPP diventa, quindi, per questa nuova possibilità di negoziazione tra la Pubblica Amministrazione e l'Impresa Privata, elemento necessario e non rimandabile, già in sede di prima istruttoria, per giudicare accoglibile, o meno, la Proposta ricevuta.

### **1.7 Linee Guida ANAC n. 9 «Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato»**

L'ANAC con delibera n. 318 del 28 marzo 2018 ha approvato le Linee guida n.9 previste dall'art. 181, comma 4 del D.lgs. n.50/2016 e s.m.i. riguardo al controllo sull'attività dell'operatore economico attraverso la predisposizione ed applicazione di sistemi di monitoraggio nei contratti di partenariato pubblico-privato (PPP). Lo scopo principale di tale determinazione consiste nella necessità di verificare la permanenza dei rischi di propria spettanza, nel corso dell'attività oggetto di accordo, sia in capo all'operatore economico che all'Amministrazione.

Tali Linee guida riportano nella loro prima parte un'analisi dettagliata delle varie tipologie di rischio che possono presentarsi ed una serie di casistiche non riconducibili a fatto dell'operatore economico o a rischi a lui trasferiti che comporterebbero la necessaria revisione del piano economico finanziario (PEF).

La seconda parte delle indicazioni fornite dall'Autorità nazionale anticorruzione si sofferma sui contenuti minimi e sulla corretta compilazione delle clausole contrattuali. Nel caso ci fossero delle modifiche contrattuali, viene previsto come compito delle Amministrazioni verificare se tali variazioni incidano sull'allocatione dei rischi, così come riportato nella apposita matrice dei rischi.

Viene ulteriormente ribadito che elemento essenziale ai fini della verifica del mantenimento in capo all'operatore economico dei rischi supportati con l'operazione di partenariato è la previsione contrattuale di "SLA" (Service level agreement), ossia l'esistenza di penali che vengano inflitte nel caso di mancato adempimento dei livelli di qualità prestabiliti che l'operatore si è impegnato a fornire.

La matrice dei rischi è quindi lo strumento essenziale per comprendere l'individuazione e suddivisione dei rischi dell'operazione di partenariato. È un documento necessario sia in fase di programmazione della procedura ad evidenza pubblica (anche in termini comparativi di costo efficacia rispetto all'indizione di un semplice appalto) che per la redazione dello studio di fattibilità tecnico economico.

La matrice dei rischi, oltre ai rischi enunciati dall'Autorità nazionale anticorruzione, deve indicare:

- il c.d. "risk assessment" che consiste nella valutazione della probabilità che un determinato evento associato ad un rischio si realizzi e dei costi che possono derivarne;
- il c.d. "risk management", che consiste nell'individuare misure idonee a minimizzare gli effetti negativi derivanti da un evento;
- le modalità analitiche per la suddivisione di ciascuno specifico rischio tra operatore privato e amministrazione;



- l'individuazione dello specifico articolo del contratto o convenzione chiamato a disciplinare l'allocazione del rischio.

Le Amministrazioni aggiudicatrici devono prevedere nella predisposizione del bando di gara la gestione del flusso informativo tra le parti in ordine al monitoraggio dei rischi ossia le modalità con le quali si trasmetteranno e verificheranno la corrispondenza di questi. Il responsabile unico del procedimento dovrà verificare le corrispondenze in fase di costruzione e/o successiva gestione degli SLA e ricevere periodici resoconti sulle attività di esecuzione ed economico-gestionale dell'operatore economico, al fine di verificare il puntuale adempimento degli accordi di partenariato.

Si segnala come il Consiglio di Stato si sia pronunciato in merito alla vincolatività delle sopracitate Linee guida rimarcandone la duplice natura di quest'ultime. Infatti, vista la precipua previsione normativa dell'art. 181 comma 4 del D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i., si definiscono come vincolanti le determinazioni della parte seconda (monitoraggio delle attività dell'operatore economico) e non vincolanti quelli riguardanti la prima (analisi e allocazioni dei rischi), queste ultime, quindi, risultano essere semplici "raccomandazioni" finalizzate a neutralizzare i possibili effetti negativi dei vizi delle operazioni di partenariato.

## 2 Il Proponente del PPP

### 2.1 Gruppo SGR

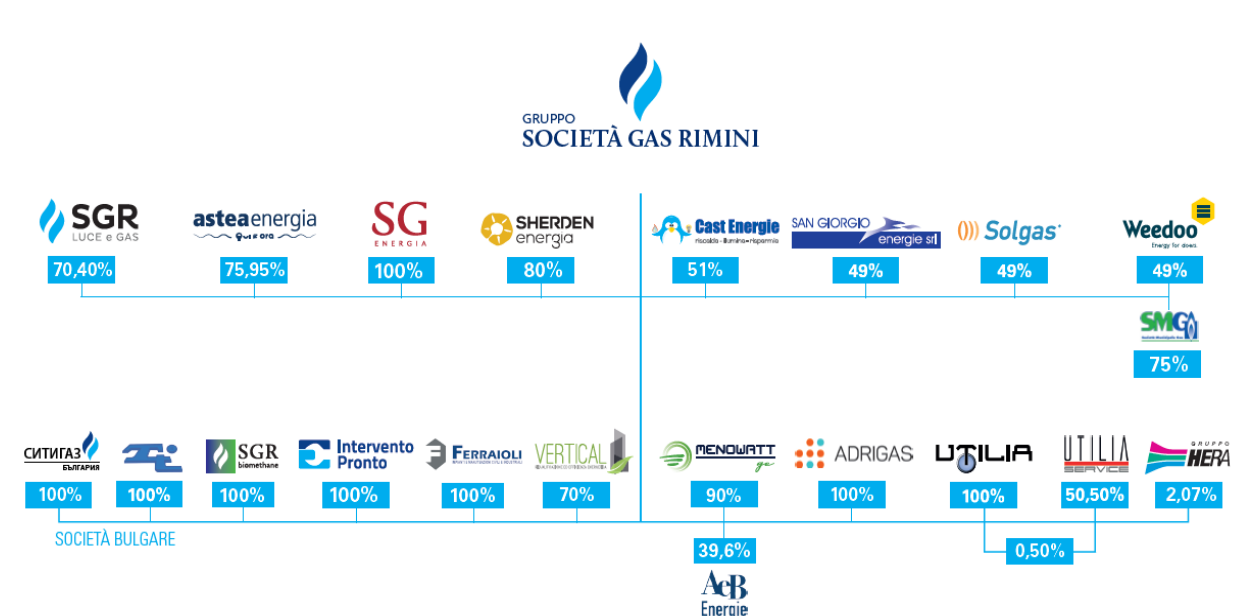
Il Proponente del PPP è un ATI formata dalle società:

- ✓ **Vertical S.r.l.**, con sede corrente in 47923 Rimini (RN), Piazza Malatesta 15, CF e PI 04394360400 – **Capogruppo Mandataria**;
- ✓ **Gruppo Società Gas Rimini S.p.A.**, con sede corrente in 47924 Rimini (RN), via Chiabrera 34/D, CF e PI 0126550409 – **Mandante**.

Il Progetto viene presentato da detto Soggetto Proponente che possiede i requisiti di Legge per la presentazione della Proposta.

### Profilo del Proponente

Per finalità di maggior chiarezza espositiva, si ritiene opportuno indicare sin d'ora alcune delle realtà imprenditoriali che compongono il nostro gruppo societario e che rappresentano il complesso di mezzi e persone coordinate al conseguimento degli obiettivi del progetto, nella diretta disponibilità di Gruppo SGR.



**Gruppo Società Gas Rimini S.p.A.**, nata negli anni '50 come azienda di distribuzione e vendita di gas naturale, nel corso degli ultimi anni si è affermata sul mercato dell'energia con una serie di competenze più estese e di attività integrate che ampliano l'offerta dei servizi energetici, in un'ottica di fornitura e consulenza globali. Alle tradizionali attività si affianca dal 2013 il servizio Energy Management rivolto al settore civile, industriale e terziario nato dalla convinzione che l'uso razionale dell'energia sia una valida opportunità per

il contenimento dei consumi, e di conseguenza dei costi e dell'impatto ambientale, legati ai processi produttivi e aziendali nonché ai servizi di base quali l'illuminazione, il riscaldamento ed il condizionamento degli ambienti. Gruppo SGR ha una consolidata esperienza nel settore nel Partenariato Pubblico – Privato e nella realizzazione di opere e servizi di Energy Management a favore della Pubblica Amministrazione, tra cui meritevoli di menzione la realizzazione della rete di teleriscaldamento nel Comune di Rimini e la riqualificazione energetica degli impianti del Grattacielo di Rimini. Nel 2019 Gruppo SGR si è aggiudicata la procedura aperta per l'affidamento in Project Financing dell'efficientamento energetico della Piscina di Cattolica (RN), in cui aveva già assunto la qualifica di soggetto promotore.

La posizione di Gruppo SGR è quella di un player che opera attraverso un costante e trasparente dialogo con i propri stakeholder: per questi motivi, il gruppo societario si è dotato da tempo di un Modello di Organizzazione e Controllo ai sensi della legge 231/2001 e s.m.i. e di un Codice Etico.

Gruppo Società Gas Rimini S.p.A. è una Energy Service Company (ESCO) certificata ai sensi della norma UNI CEI 11352:2014 per l'attività di Erogazione di servizi energetici, incluse attività di finanziamento dell'intervento e l'acquisto dei vettori energetici necessari per l'erogazione del servizio. Inoltre, la società è certificata ai sensi della norma UNI EN ISO 9001:2015 per i campi applicativi EA 25, 26, 27, 28. Gruppo SGR ha ottenuto da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato il riconoscimento di un elevato standard di legalità (c.d. rating di legalità) pari a ★★++.

**Vertical S.r.l.:** nasce nel 2018 con l'obiettivo di sviluppare progetti nel campo dell'efficientamento energetico e della riqualificazione del patrimonio edilizio, con specializzazione nella gestione dei processi e delle opportunità relative all'utilizzo dei bonus energetici e sismici. Nel 2019, Vertical definisce in partnership con Gruppo SGR un accordo per lo sviluppo comune e sinergico di una piattaforma attiva sul mercato dell'efficientamento energetico e dell'adeguamento sismico, al fine di far incontrare domanda ed offerta di questo specifico segmento di mercato coinvolgendo partner attuatori, tecnici e finanziari: la piattaforma viene presentata ad ottobre 2019 destando grande interesse nel pubblico. Vertical si sta affermando nel mercato della rigenerazione del patrimonio edilizio come realtà dinamica, flessibile ed efficiente per offrire al committente una soluzione "chiavi in mano" secondo la logica EPC Contractor (Engineering, Procurement & Construction). Vertical è controllata al 70% da Gruppo SGR.





### 3 Introduzione al documento

#### 3.1 Scopo del documento e sintesi del Progetto

Il presente documento ha lo scopo di:

- descrivere ed analizzare le ipotesi sulla base delle quali è stato redatto il piano economico e finanziario (PEF) relativo al PPP in oggetto (di seguito anche “il “Progetto”);
- fornire una relazione esplicativa delle analisi e dei risultati derivanti dal PEF.

Il piano esposto nella presente relazione si compone degli usuali prospetti di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Cash Flow, qualificanti di una struttura finanziaria tipica del Project Financing.

Coerentemente con le previsioni del Codice degli Appalti, che prevedono che a coloro che investono in un’Opera Pubblica in regime di Partenariato Pubblico Privato sia assegnato un periodo di gestione da calcolarsi con le modalità di cui al comma 2 dell’articolo 168<sup>2</sup>, nel PEF viene identificato il periodo nel quale il tasso di ritorno atteso sul capitale investito (IRR progetto) è sostanzialmente uguale alle ratio finanziarie target (WACC progetto, calcolato sul  $K_e$  di mercato con la struttura finanziaria di progetto) e il  $VAN@WACC$  di Progetto dei flussi di cassa del Progetto è atto a sostenere l’investimento tendendo a zero.

I tassi sono calcolati in coerenza con le medie di settore e ritenuti comunque soddisfacenti per una stabilità economia e finanziaria del Concessionario in grado di sostenere il Progetto.

Oltre alle tabelle sopra indicate, al fine di verificare la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell’iniziativa del Progetto, intesa come la capacità, totale o parziale, di autofinanziarsi sulla base dei flussi di cassa generati durante il periodo di affidamento, il modello matematico elaborato comprende dei prospetti integrativi tra i quali: tabelle riepilogative relative agli investimenti, agli ammortamenti, ai costi e ai ricavi di gestione, agli indici di redditività del Progetto, alle imposte oltre al calcolo degli indici di copertura del debito.

I valori del progetto sono i seguenti:

1. Il **valore complessivo della gestione e il valore della concessione** ai sensi dell’articolo 167 del D.lgs. 50 del 2016 e ss.mm. ed ai fini di cui all’articolo 35 dello stesso è pari a euro 26.004.506,26 al netto dell’IVA ed è così composto:

Valore della concessione	26.004.506,26
di cui:	
Totale lavori eligibili ed eccedenze	25.416.586,92
Manutenzione sui 5 anni	587.919,38

<sup>2</sup> Si riporta il comma 2 dell’articolo 168: “2. Per le concessioni ultraquinquennali, la durata massima della concessione non può essere superiore al periodo di tempo necessario al recupero degli investimenti da parte del concessionario individuato sulla base di criteri di ragionevolezza, insieme ad una remunerazione del capitale investito, tenuto conto degli investimenti necessari per conseguire gli obiettivi contrattuali specifici come risultante dal piano economico-finanziario. Gli investimenti presi in considerazione ai fini del calcolo comprendono quelli effettivamente sostenuti dal concessionario, sia quelli iniziali sia quelli in corso di concessione”.

2. Il **valore complessivo dei lavori di efficientamento**, che saranno fatturati all'Ente secondo le modalità previste dai decreti attuativi dei vari Bonus e che saranno invece computati, ai fini del PPP e come "prezzo" (49%) e come "canone di disponibilità" (51%) soggetto a verifica del rispetto dei KPI contrattuali nella durata contrattuale, comprese le eccedenze e i lavori non coperti da bonus sono quindi pari a euro 25.416.586,92 oltre IVA;
3. Il **costo** d'investimento complessivo per l'RTI è pari a euro 23.215.801,71 di imponibile e tiene conto del costo industriale che si ipotizza di sostenere.
4. Il Proponente considera anche a proprio carico l'eventuale *minus* di monetizzazione del Superbonus rispetto al "+10%" che la normativa prevede come ristoro per quella attività. I considera pertanto **a saldo** zero l'operazione di monetizzazione del credito d'imposta che sarà acquisito dall'Ente con lo sconto in fattura. Si ricorda altresì che tale importo non risulterebbe comunque nel conto economico di gestione in quanto (i) non fatturabile in quanto non rappresenta un corrispettivo e (ii) passante verso l'Istituto di credito cessionario.
5. Per quanto riguardano invece i lavori coperti da bonus 60%, è stato calcolato il relativo costo del servizio di monetizzazione in quanto (i) il relativo credito fiscale è di lunga durata (10 anni) e (ii) per questo gli istituti di credito domandano una commissione significativa sul nominale (20%).

A fronte di tale attività è richiesto un contratto di durata di A fronte di tale attività è richiesto un contratto di durata di 13 semestri (6,5 anni), che sono rappresentati da tranche di 5 anni di osservazione e rispetto dei criteri (KPI) impostati e per tre semestri (1,5 anni) per la realizzazione dell'investimento necessario a raggiungere il livello di efficientamento previsto dal bonus.

Il PEF lavora per prassi di modellizzazione finanziaria per semestri solari, quindi, viene fatto convenzionalmente decorrere dal primo luglio 2022.

Si evidenzia che il semestre è l'unità minima dell'osservazione dei modelli finanziari pluriennali relativi ad operazioni di PPP e di *Project Financing*, significando che per quanto attiene **P'effettivo cronoprogramma delle operazioni di scelta del Partner Privato (Contraente) e di esecuzione dei lavori fanno fede i documenti dell'Offerta tecnica prodotta nel Progetto Tecnico.**

Chiaramente, quindi, l'effettiva decorrenza dipenderà anche dallo svolgimento delle operazioni di Gara, di scelta del Contraente e delle conseguenti formalità in ordine all'aggiudicazione provvisoria, definitiva ed alla stipula della Convenzione di Gestione. In ogni modo ciò non avrà alcuna influenza sulla modellizzazione del presente PEF che sarà semplicemente traslato.

Ovviamente valgono i vincoli giuridici di offerta in relazione al termine massimo di stipula del Contratto di Partenariato e inizio dei lavori, come impostato negli schemi contrattuali proposti.

**Pertanto, si ribadisce ancora a chiare lettere ed a scanso di equivoci, che per il tempo di esecuzione dei lavori farà fede il Progetto Tecnico e il Cronoprogramma.**

### 3.2 Quadro Economico degli Interventi

Per il Quadro Economico degli Interventi si fa rimando alla documentazione tecnica depositata nel Progetto di Fattibilità.

Se ne riporta comunque una sintesi:



**CONTRATTO DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO PER LO SVOLGIMENTO DEL SERVIZIO DI RIQUALIFICAZIONE ENERGETICA DEGLI IMMOBILI GESTITI DA ACER CESENA**

QUADRO ECONOMICO DEI LAVORI CHE SARANNO ESEGUITI			IVA	TOT.
<b>LAVORI</b>				
A.1	Lavori	€ 18.246.409	10% € 1.824.641	€ 20.071.050
A.2	Oneri per la sicurezza	€ 2.123.406	10% € 212.341	€ 2.335.747
A	<b>TOT. A</b>	€ 20.369.815	€ 2.036.982	€ 22.406.797
<b>SPESE TECNICHE ED AMMINISTRATIVE</b>				
B1	Spese tecniche e amministrative con iva 10%	€ 4.492.259	10% € 449.226	€ 4.941.485
B3	Spese tecniche e amministrative con iva 22%	€ 554.512	22% € 121.993	€ 676.505
B	<b>TOT. B</b>	€ 5.046.772	€ 571.219	€ 5.617.990
C=A+B	<b>TOTALE INVESTIMENTO DIRETTO AL NETTO DI IVA</b>	€ 25.416.587	€ 2.608.200	€ 28.024.787
<b>IVA</b>				
D.1	su Lavori	€ 2.036.982		
D.2	su Spese tecniche	€ 571.219		
E	<b>TOT. F</b>	€ 2.608.200		
<b>TOTALE INVESTIMENTO</b>				
				€ 28.024.787
<b>F) DI CUI SPESE PREDISPOSIZIONE DELLA PROPOSTA 2,5% VOCE C)</b>			importo al netto di IVA	
			€ 635.414,67	
<b>G) SOMME ECCEDENTI I MASSIMALI DEI BONUS E FUORI BONUS</b>			importi comprensivi di IVA	
			€ 721.733,16	

Le spese per la predisposizione della Proposta (comprese nel QE nelle Spese Tecniche) sono pari al massimo di legge cioè euro 635.414,67 comprese Casse Previdenziali ed oltre Iva.

I corrispettivi finanziariamente a carico dell'Amministrazione (punto G: somme eccedenti i massimali) sono determinati, per ogni edificio oggetto di riqualificazione, come somma tra:

- ✓ l'eventuale differenza tra l'importo specifico dell'intervento di riqualificazione, comprensivo di spese tecniche ed IVA, suddiviso per tipologia di bonus applicabile, (quali ad esempio Superbonus 110 %, Sisma Bonus, Bonus facciate, Ecobonus) e per tipologia di intervento (isolamento delle superfici opache, infissi, impianti meccanici ed elettrici) e i relativi massimali fissati dalla legislazione vigente calcolati sulla base delle unità immobiliari dell'edificio;
- ✓ l'importo non coperto da bonus fiscale (ad es. 40% Bonus facciate);
- ✓ l'importo dei lavori totalmente esclusi da ogni bonus.

Il pagamento di tali somme sarà effettuato dall'ente appaltante proporzionalmente all'emissione dei vari S.A.L. e concorrerà al meccanismo dell'Escrow Account.



## 4 Relazione Esplicativa del PEF

### 4.1 Ipotesi Macro-Economiche

#### 4.1.1 Date

Il Periodo complessivo dei lavori di costruzione è modellizzato nel PEF in **3 semestri**, che sono correlati alle tempistiche previste dai Decreti Applicativi del Superbonus 110% e degli altri provvedimenti inerenti.

Si prevede un avanzamento dei lavori così riassunto per semestre:

- **Secondo semestre 2022:** 30%
- **Primo semestre 2023:** 30%
- **Secondo semestre 2023:** 40%

Il Periodo di Gestione del Servizio ed osservazione dei KPI decorre dal collaudo dei lavori ed è pari a **5 anni** (10 semestri). Pertanto, il termine del PPP è previsto per la fine del 2028, quando saranno erogati gli ultimi importi dell'Escrow Account (cinque anni da fine 2023).

Nelle proiezioni del presente PEF si sono utilizzati gli *standard* nazionali ed internazionali e le *Best Practices* della modellizzazione finanziaria, come anche consigliato dall'Unità Tecnica di Finanza di Progetto.

Il *free cash-flow* (FCF) è stato destinato ordinatamente al ripagamento delle varie fonti di finanziamento, riservando sia un'adeguata riserva di cassa, sia una cassa ordinaria congrua rispetto al profilo obiettivo di rimborso del Debito Principale.

#### 4.1.2 Inflazione

Il calcolo dell'inflazione per i ricavi ed i costi del PEF è basato sulle seguenti assunzioni:

- tasso di inflazione annuale: 0,00%.

Secondo le stime preliminari, nel mese di novembre 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,7% su base mensile e del 3,8% su base annua (da +3,0% del mese precedente).

L'ulteriore accelerazione, su base tendenziale, dell'inflazione è ancora una volta in larga parte dovuta ai prezzi dei Beni energetici (da +24,9% di ottobre a +30,7%) e, in particolare, a quelli della componente non regolamentata (da +15,0% a +24,3%), mentre la componente regolamentata, pur mantenendo una crescita molto sostenuta, registra un lieve rallentamento (da +42,3% a +41,8%). Accelerano rispetto al mese di ottobre, ma in misura minore, anche i prezzi dei Beni alimentari sia lavorati (da +1,0% a +1,7%) sia non lavorati (da +0,8% a +1,5%) e quelli dei Servizi relativi ai trasporti (da +2,4% a +3,6%).

L'“inflazione di fondo”, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici accelerano entrambe da +1,1% di ottobre a +1,4%.

L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei Beni energetici non regolamentati (+7,9%) e, in misura minore, degli Alimentari lavorati (+0,9%) e non lavorati (+1,4%). Diminuiscono, invece, per ragioni ascrivibili per lo più a fattori stagionali, i prezzi dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,7%).



Su base annua accelerano sia i prezzi dei beni (da +4,2% a +5,3%) sia quelli dei servizi (da +1,3% a +1,7%); il differenziale inflazionistico tra questi ultimi e i prezzi dei beni rimane negativo (-3,6 punti percentuali), ampliandosi rispetto a quello registrato a ottobre (-2,9).

L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,9% per l'indice generale e a +0,8% per la componente di fondo.

Accelerano i prezzi dei Beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +1,0% a +1,4%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +3,1% a +3,8%).

Secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,8% su base mensile e del 4,0% su base annua (da +3,2% di ottobre).

Ciò nonostante, appare prudentiale applicare alla presente analisi un tasso neutro anche in relazione alla relativamente breve durata del PPP.

Per i dati completi: <http://it.inflation.eu/tassi-di-inflazione/italia/attuale-cpi-inflazione-italia.aspx>.

Si riporta il grafico ed i dati dello storico dell'inflazione CPI annuale Italia, aggiornati a ottobre 2021:

## Inflazione attuale in Italia - inflazione cpi



**Inflazione attuale in Italia (CPI)** - In questa pagina viene riportata una panoramica dell'inflazione attuale Italiana: CPI Italia. L'inflazione è basata sull'indice dei prezzi al consumo (CPI). La tabella e il grafico dell'inflazione mostrano i tassi d'inflazione nel corso degli ultimi 12 mesi. Nella tabella vengono riportati i tassi d'inflazione CPI sia su base mensile, confrontati con il mese precedente, come pure su base annua, confrontati con lo stesso mese dell'anno precedente.

Tramite i tab si può passare dalla panoramica dell'inflazione attuale CPI a quella dell'inflazione attuale HICP. Qualora si cerchino informazioni [Inflazione storica in Italia \(CPI\)](#), cliccare qui.

**inflazione - CPI**

**inflazione - HICP**

Grafico – inflazione attuale CPI Italia (base annua) – ultimi 12 mesi

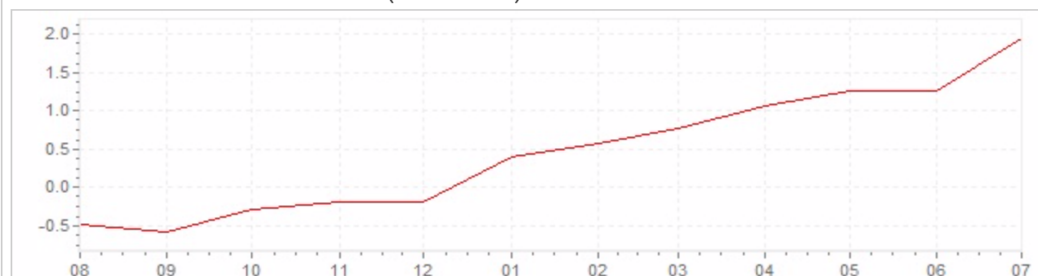


Tabella – inflazione attuale Italia (CPI) – ultimi 12 mesi

inflazione mensile	inflazione	inflazione annuale	inflazione
luglio 2021 - giugno 2021	0,48 %	luglio 2021 - luglio 2020	1,95 %
giugno 2021 - maggio 2021	0,10 %	giugno 2021 - giugno 2020	1,26 %
maggio 2021 - aprile 2021	0,00 %	maggio 2021 - maggio 2020	1,26 %
aprile 2021 - marzo 2021	0,39 %	aprile 2021 - aprile 2020	1,07 %
marzo 2021 - febbraio 2021	0,29 %	marzo 2021 - marzo 2020	0,78 %
febbraio 2021 - gennaio 2021	0,10 %	febbraio 2021 - febbraio 2020	0,58 %
gennaio 2021 - dicembre 2020	0,68 %	gennaio 2021 - gennaio 2020	0,39 %
dicembre 2020 - novembre 2020	0,20 %	dicembre 2020 - dicembre 2019	-0,19 %
novembre 2020 - ottobre 2020	-0,10 %	novembre 2020 - novembre 2019	-0,19 %
ottobre 2020 - settembre 2020	0,20 %	ottobre 2020 - ottobre 2019	-0,29 %
settembre 2020 - agosto 2020	-0,68 %	settembre 2020 - settembre 2019	-0,58 %
agosto 2020 - luglio 2020	0,29 %	agosto 2020 - agosto 2019	-0,48 %



## Inflazione storica Italia - inflazione CPI



**Inflazione storica Italia (CPI)** - In questa pagina viene riportata la panoramica storica dell'inflazione in Italiana: CPI Italia. Vengono mostrate due panoramiche:

- l'inflazione annuale per anno del Italia - il CPI di dicembre viene confrontato con il CPI del dicembre dell'anno precedente
- l'inflazione media per anno del Italia - la media dei 12 tassi d'inflazione mensile in un anno

Cliccando su CPI Italia più l'anno nella tabella dell'inflazione, si viene diretti alla pagina riportante i tassi d'inflazione storica del Italia nel corso dell'anno interessato. Tramite i tab si può passare dalla panoramica dell'inflazione storica CPI a quella dell'inflazione storica HICP. Se si è interessati all'[inflazione attuale in Italia \(CPI\)](#), cliccare qui.

[inflazione - CPI](#)
[inflazione - HICP](#)

Grafico – inflazione storica CPI Italia (base annua) – intero periodo

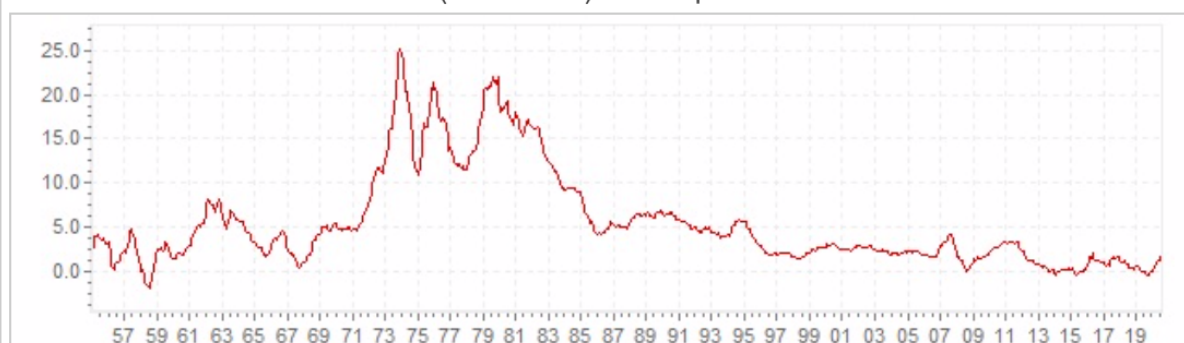


Tabella – inflazione storica Italia (CPI) – per anno

Inflazione annua (da dic. a dic)	Inflazione	Inflazione annua (da dic. a dic)	Inflazione
<a href="#">CPI Italia 2020</a>	-0,19 %	<a href="#">CPI Italia 2010</a>	1,88 %
<a href="#">CPI Italia 2019</a>	0,49 %	<a href="#">CPI Italia 2009</a>	1,02 %
<a href="#">CPI Italia 2018</a>	1,09 %	<a href="#">CPI Italia 2008</a>	2,24 %
<a href="#">CPI Italia 2017</a>	0,90 %	<a href="#">CPI Italia 2007</a>	2,61 %
<a href="#">CPI Italia 2016</a>	0,49 %	<a href="#">CPI Italia 2006</a>	1,87 %
<a href="#">CPI Italia 2015</a>	0,09 %	<a href="#">CPI Italia 2005</a>	1,99 %
<a href="#">CPI Italia 2014</a>	0,00 %	<a href="#">CPI Italia 2004</a>	2,03 %
<a href="#">CPI Italia 2013</a>	0,66 %	<a href="#">CPI Italia 2003</a>	2,50 %
<a href="#">CPI Italia 2012</a>	2,31 %	<a href="#">CPI Italia 2002</a>	2,83 %
<a href="#">CPI Italia 2011</a>	3,29 %	<a href="#">CPI Italia 2001</a>	2,37 %

[mostrare tutti gli anni](#)

Tabella: inflazione media Italia (CPI) - per anno

Inflazione media	Inflazione	Inflazione media	Inflazione
<a href="#">CPI Italia 2021</a>	1,04 %	<a href="#">CPI Italia 2011</a>	2,78 %
<a href="#">CPI Italia 2020</a>	-0,14 %	<a href="#">CPI Italia 2010</a>	1,52 %
<a href="#">CPI Italia 2019</a>	0,61 %	<a href="#">CPI Italia 2009</a>	0,78 %
<a href="#">CPI Italia 2018</a>	1,14 %	<a href="#">CPI Italia 2008</a>	3,35 %
<a href="#">CPI Italia 2017</a>	1,23 %	<a href="#">CPI Italia 2007</a>	1,83 %
<a href="#">CPI Italia 2016</a>	-0,09 %	<a href="#">CPI Italia 2006</a>	2,09 %
<a href="#">CPI Italia 2015</a>	0,04 %	<a href="#">CPI Italia 2005</a>	1,98 %
<a href="#">CPI Italia 2014</a>	0,24 %	<a href="#">CPI Italia 2004</a>	2,21 %
<a href="#">CPI Italia 2013</a>	1,22 %	<a href="#">CPI Italia 2003</a>	2,67 %
<a href="#">CPI Italia 2012</a>	3,04 %	<a href="#">CPI Italia 2002</a>	2,46 %

[mostrare tutti gli anni](#)


### 4.1.3 Interessi attivi

Sono ipotizzati i seguenti tassi di interessi attivi:

- Tasso di interesse su Cassa: 0,00%;
- Tasso di interesse su altra liquidità: 0,00%.

## 4.2 Impieghi

### 4.2.1 Costo di realizzazione degli interventi

Come già precisato, Il PEF assume un costo complessivo di realizzazione degli interventi per il Partner Privato pari a euro 23.215.801,71 oltre IVA come di legge.

### 4.2.2 Costi relativi al finanziamento

Il modello non prevede costi aggiuntivi per ACER Forlì- Cesena legati ai finanziamenti ed ai costi finanziari in generale che saranno accesi per l'allocazione del 51% degli incassi al Conto di Garanzia (Escrow Account).

### 4.2.3 DSRA

Il PEF non prevede la costituzione di un *Debt Service Reserve Account* ma prevede che, negli esercizi in cui l'indice DSCR obiettivo non viene raggiunto<sup>3</sup>, il Partner Privato vincoli parte della cassa disponibile al servizio del debito.

Nella presente modellizzazione, questo non avviene per effetto dell'equalizzazione del rimborso del cash disponibile tra Finanziamento Soci Fruttifero e Finanziamento Principale.

I relativi calcoli sono qui riportati:

Ratio	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28	giu-29
Ricavi	3.736.238	3.736.238	4.981.651	3.299.407	3.299.407	2.003.161	2.003.161	966.164	966.164	318.041	318.041	188.417	188.417	-
Costi Operativi	-	-	-	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	(58.792)	-
Variazione Capitale Circolante Netto	(8.228.812)	359.619	(2.623.064)	10.492.256	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasse	-	(20.117)	(8.622)	(20.701)	(14.733)	(9.901)	(14.852)	(70.760)	(10.981)	(15.308)	-	(3.285)	(1.142)	-
Capex	(8.121.434)	(6.469.015)	(8.625.353)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa disponibile per il servizio del debito	(12.614.007)	(2.393.274)	(6.275.388)	13.712.171	3.225.882	1.934.468	1.929.517	836.612	896.391	243.941	259.249	126.340	128.483	-
Servizio del Debito	(54.884)	(123.438)	(164.852)	(7.117.773)	(2.032.782)	(1.011.780)	(1.360.628)	(427.870)	(285.318)	(0)	(0)	(0)	(0)	-
DSCR Semestrale	n.a.	n.a.	n.a.	1,93	1,59	1,91	1,42	1,96	3,14	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Minimo	1,42													
DSCR TARGET	1,10													
Cash vincolato necessario al rispetto del DSCR target	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cassa al periodo considerato	40.660	43.479	28.778	48.835	39.725	7.228	23.231	37.024	639.640	765.581	1.024.830	1.151.169	1.279.652	-
Capienza (SI/NO)	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
DSCR Semestrale con cash vincolato	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,59	1,91	1,42	1,96	3,14	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Minimo	1,42													
Flusso di cassa disponibile per il servizio del debito + cash vincolato	(12.614.007)	(2.393.274)	(6.275.388)	13.712.171	3.225.882	1.934.468	1.929.517	836.612	896.391	243.941	259.249	126.340	128.483	-
Costo medio del debito	0,00%	6,46%	2,41%	21,48%	2,73%	3,21%	4,86%	2,72%	3,78%	1,61%	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%
LLCR - LA FORMULA VA ADEGUATA A DURATA PPP	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,79	1,95	1,95	3,33	5,43	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
LLCR minimo	1,79													

<sup>3</sup> Nel nostro caso particolare, ove il 51% del totale dei ricavi (interventi) è legato ad un deposito di denaro fisico (Escrow Account), si è impostata una ratio del DSCR pari a 1,10 che è ampiamente giustificata. Ciò nonostante, il DSCR minimo a consuntivo è risultato pari a 1,42 per effetto della politica di rimborso dei Prestiti contratti (Soci e Banca).





### 4.3 Ricavi e Costi di Gestione.

A titolo di corrispettivo per le obbligazioni assunte nel contratto di PPP, al Contrante viene attribuito il diritto di realizzare gli interventi di efficientamento ed essere remunerato:

- per il 49% a titolo di “prezzo”
- per il 51% a titolo di canone variabile in funzione dell’effettiva disponibilità (performance, *KPI – Key Performance Indicator*) sugli interventi realizzati.
- Con un canone di periodicità semestrale per gli interventi di manutenzione effettuati, di importo pari al costo industriale del Concessionario.

I costi operativi annuali di gestione sono stati calcolati per coprire (i) le spese inerenti al controllo ed alla manutenzione necessaria per il pieno rispetto dei *KPI* e (ii) per gli interventi di manutenzione proposti e dal costo di verifica puntuale dei *KPI*

#### 4.3.1 Ricavi

I Ricavi sono rappresentati dal Prezzo, dai Canoni di Disponibilità degli interventi e dagli interventi di manutenzione.

Dal punto di vista strettamente contabile, seguendo le impostazioni ed i vincoli del c.d. “Superbonus 110%”, gli interventi saranno fatturati al momento della loro maturazione, vale a dire nei due SAL del 30% cadauno e al momento del collaudo per il restante 40%.

Il 51% del totale delle relative fatture sarà accantonato all’Escrow Account e versato al Partner Privato in dieci semestralità solo al soddisfacimento dei *KPI*, ovvero ridotto proporzionalmente, fino ad un eventuale azzeramento, in caso contrario: la differenza tra quanto dovuto e quanto risultante dall’applicazione delle decurtazioni, sarà versato all’Amministrazione Concedente, in modo tale che l’Escrow Account sia progressivamente svuotato fino al suo azzeramento.

Ciò precisato i Ricavi di Gestione per competenza si possono così dettagliare:

PESO DEI SEMESTRI SUL TOTALE per le garanzie dei KPI												
SVILUPPO PRIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DODICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TREDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUATTORDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DEDICESIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SECONDO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO TERZO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUARTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO QUINTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SESTO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO SETTIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO OTTAVO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO NONO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO DECIMO SAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SVILUPPO UNDICESIMO SAL	0	0	0	0								



N	Codice edificio	Indirizzo	Località	TOTALE MAN. ANNUA Iva esclusa	TOTALE MAN. SEMESTRALE Iva esclusa	TOTALE MAN. ANNUA con IVA	TOTALE MAN. SEMESTRALE con IVA
001	034500	Via Pietro Nenni 52	Galeata	2.054,93 €	1.027,46 €	2.507,01 €	1.253,51 €
002	029000	Via Pietro Nenni 54-56	Galeata	2.947,02 €	1.473,51 €	3.595,36 €	1.797,68 €
003	025000	Via Pietro Nenni 58-60	Galeata	2.351,36 €	1.175,68 €	2.868,66 €	1.434,33 €
004	311300	Via I Maggio 3-5	Civitella	2.711,54 €	1.355,77 €	3.308,08 €	1.654,04 €
005	027200	Via Castellucci 10	Meldola	3.380,74 €	1.690,37 €	4.124,50 €	2.062,25 €
006	308900	Via Dei Mille 160	Cesenatico	6.741,70 €	3.370,85 €	8.224,88 €	4.112,44 €
007	303101	Via Oberdan	Cesena	17.817,39 €	8.908,69 €	21.737,21 €	10.868,61 €
008	034300	Via De Sica 270-280-290	Cesena	5.834,61 €	2.917,30 €	7.118,22 €	3.559,11 €
009	325300	Piazza Pasolini 80-84-90	Cesena	5.628,14 €	2.814,07 €	6.866,33 €	3.433,16 €
010	326200	Via Faccini 379-415	Cesena	3.897,95 €	1.948,97 €	4.755,49 €	2.377,75 €
011	028900	Via Togliatti 62-64	Civitella	2.917,58 €	1.458,79 €	3.559,45 €	1.779,72 €
012	023400	Via Gramsci 20	Sogliano al Rubicone	7.082,61 €	3.541,30 €	8.640,78 €	4.320,39 €
013	034700	Via Flavio Biondo 12-14	Castrocaro	3.566,82 €	1.783,41 €	4.351,52 €	2.175,76 €
014	025700	Via Amendola 8-10	Premilcuore	6.630,53 €	3.315,26 €	8.089,24 €	4.044,62 €
015	033000	Via Appennino 309	Forlì	10.716,70 €	5.358,35 €	13.074,37 €	6.537,19 €
016	072100	Via Sillaro 33-35-37	Forlì	3.359,52 €	1.679,76 €	4.098,62 €	2.049,31 €
017	030500	Via Tramazzo 4	Forlì	3.359,52 €	1.679,76 €	4.098,62 €	2.049,31 €
018	030400	Via Tramazzo 6	Forlì	8.122,63 €	4.061,31 €	9.909,61 €	4.954,80 €
019	022000	Via Massarenti 2-4	Forlì	8.566,60 €	4.283,30 €	10.451,25 €	5.225,62 €
020	016000	Via Spazzoli 125-127-129	Forlì	2.176,70 €	1.088,35 €	2.655,58 €	1.327,79 €
021	071200	Via Ugolini, 2	Bertinoro	1.528,12 €	764,06 €	1.864,31 €	932,15 €
022	071300	Via Ugolini, 4	Bertinoro	1.490,78 €	745,39 €	1.818,75 €	909,38 €
023	014900	Via IV Novembre, 36	Galeata	1.533,05 €	766,53 €	1.870,32 €	935,16 €
024	014800	Via IV Novembre, 38	Galeata	1.640,54 €	820,27 €	2.001,46 €	1.000,73 €
025	038200	Via Molino, 3	Santa Sofia	1.526,80 €	763,40 €	1.862,70 €	931,35 €
Totale				117.583,88 €	58.791,94 €	143.452,33 €	71.726,16 €

#### 4.3.2 Costi di esercizio

Come già precisato, i costi operativi annuali di gestione sono stati calcolati per coprire le spese inerenti al controllo ed alla manutenzione necessaria per il pieno rispetto dei *KPI* più le manutenzioni proposte.

Essi sono pari a euro 587.919 sulla durata del Partenariato.

Altri eventuali costi di ripristino e riparazione non sono stati modellizzati ma se saranno necessari saranno sostenuti dall'RTI a proprie spese (**trasferimento del rischio di Disponibilità e Rischio Operativo**).

#### 4.4 Struttura Finanziaria

Le ipotesi di finanziamento del Progetto sono le seguenti:

- Finanziamento Linea Base: Finanziamento bancario che, per semplicità di esposizione, è capiente anche per le seguenti esigenze:
  - Finanziamento Linea IVA: finanzia gli esborsi IVA relativi alla realizzazione dell'opera, sostenuti dalla società di progetto o dal Concessionario
  - Finanziamento *revolving* per far fronte ad eventuali esigenze *spot*, nel breve, di cassa per l'ottenimento dell'indice di DSCR obiettivo, in questo caso non necessario.
- Mezzi Propri: a titolo di *Equity* (capitale sociale o fondo dedicato) e Finanziamento Soci fruttifero.

Ecco il prospetto riepilogativo della struttura finanziaria:



Impieghi	euro	%	Fonti	euro	%
Costo investimento PPP (*)	11.375.743	47,5%	Fondi Propri	1.160.790	4,8%
Credito IVA (al netto del rimborso)	1.651.985	6,9%	Finanziamento Soci Fruttifero	10.826.797	45,2%
Risultato periodale netto (**)	401.238	1,7%	Finanziamento Principale	11.962.413	49,9%
Cassa al collaudo	28.778	0,1%			
Capitale circolante (max esposizione)	10.492.256	43,8%			
<b>Totale Impieghi</b>	<b>23.950.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>Totale Fonti</b>	<b>23.950.000</b>	<b>100,0%</b>

(\*) al netto del 49% incassato come prezzo

(\*\*) perdita al netto delle imposte con criterio di cassa

I Mezzi Propri (Fondi Propri più Finanziamento Soci subordinato) previsti di euro **11.987.587** sono pari al 50,1% del totale fonti di finanziamento, mentre il 49,1% è rappresentato da finanziamento bancario.

I prospetti di tiraggio di Fondi Propri, Finanziamento Soci fruttifero subordinato e Debito Principale sono riassunti nel prospetto FONTI che sarà in seguito esposto.

Si fa presente che i Fondi propri ipotizzati sono pari a euro **1.160.790** che rappresenta il 4,8% dell'investimento complessivo (euro 23.215.801,71) ed è stato così modellizzato in coerenza con i Requisiti del Concessionario di cui all'articolo 95, comma 1, lettera b) del DPR 207/2010, pur essendo possibile anche un diverso mix delle Fonti di finanziamento<sup>4</sup>.

#### 4.4.1 Finanziamento Bancario Base e linea IVA

Nel rispetto delle principali condizioni di mercato, il PEF attualmente prevede le seguenti linee di credito:

Linea Base: co-finanzia, insieme alle altre fonti di finanziamento (Fondi Propri), i costi sostenuti per gli investimenti (Linea Principale); viene prevista un'ulteriore tranche di prelievo per coprire il gap generato dai versamenti, obbligatori, nell'Escrow Account.

Il PEF assume la seguente struttura del finanziamento:

<sup>4</sup> Non esiste, di fatto e per legge, l'obbligo di dedicare patrimonio al progetto di PPP, né l'obbligo di costituire una società di scopo ma solo un'opportunità: sotto quest'ultimo profilo, anche fosse costituita, il capitale sociale minimo non è fissato dalla norma ma sarà, eventualmente, fissato dal Bando di Gara per la scelta del Partner Privato (articolo 184, comma primo, d.lgs. 50 del 2016 e ss.mm.ii.).



STRUTTURA FINANZIARIA			
Condizioni di mercato per operazioni di PPP			
Tasso di riferimento EURIBOR 360 6 mesi 06/05/2022	%		-0,21%
Interessi sulla liquidità	%		0,0%
Tasso di riferimento EURIRS 10y 06/05/2022	%		1,96%
Fondi Propri / (Debt+Fondi Propri)	%		50,05%
Finanziamento Soci Fruttifero / (Finanziamento Soci Fruttifero + Equity)			90,32%
Tasso di remunerazione Finanziamento Soci Fruttifero			6,67%
Finanziamento Base			
Importo sottoscritto	€		11.962.413
Commissione Up-Front	%		0,00%
Commissione di mancato utilizzo	%		0,00%
Spread	%		1,26%

Il colore identifica il tasso di riferimento per la linea di credito prevista.

Il tasso applicato alla Linea Base (IPOTESI TASSO FISSO) pari al 3,220% (1,96% Tasso di riferimento EURIRS 10y 06/05/2022 e + 126 *basic point* di margine) è in linea con i tassi praticati ai finanziamenti sui PPP ed è pari al costo del denaro per il settore specifico registrato dai dati della Stern University di New York di cui si dirà meglio nel proseguo.

Avendo sviluppato il PEF con ipotesi inflattive costanti, si è anche tenuto costante per coerenza il tasso di interesse di riferimento applicato.

Il modello finanziario e le relative *ratios* impostate (DSCR target =>1,10) sono quelle che condizionano le politiche di gestione del FCF.

La restituzione del prestito avviene semestralmente in base alle disponibilità di cassa, proporzionalmente rispetto al tiraggio del debito in origine e pro quota con il finanziamento Soci Fruttifero.

#### 4.4.2 Mezzi propri

Per la quota di fabbisogno finanziario del Progetto non finanziabile attraverso il ricorso agli istituti di credito si è previsto l'apporto di capitale di rischio e finanziamento soci fruttifero, per un totale complessivo pari al 50,05% del rapporto D/(D+E).

#### 4.4.3 Fondi Propri

I Fondi Propri dedicati sono ipotizzati quindi pari a euro 1.160.790

#### 4.4.4 Finanziamento Soci Fruttifero

Viene previsto un Finanziamento Soci Fruttifero così determinato:

- ✓ Mezzi propri secondo lo standard di mercato da data base proff. Damodaran West Europe (50,05%)
- ✓ Meno: Fondi Propri previsti pari al 5% dell'investimento lordo;
- ✓ Ugual Importo del Finanziamento Soci Fruttifero.



Il Prestito Soci viene remunerato al tasso  $K_c$  (costo del capitale).

La restituzione del prestito avviene semestralmente in base alle disponibilità di cassa, proporzionalmente rispetto al tiraggio del debito in origine e pro quota con il finanziamento Principale.

## 4.5 Accounting e Tasse

Il PEF è elaborato sulla base delle aliquote fiscali attualmente vigenti, nazionali e regionali (Regione Emilia-Romagna)

### 4.5.1 Ammortamenti

I costi di investimento sono ammortizzati in stretta correlazione con i relativi ricavi, in modo tale che, sostanzialmente, il costo di produzione portato a conto economico corrisponda, in frazione, ai ricavi di competenza periodali (prezzo e/o canoni di disponibilità).

Ciò detto, la progressione degli ammortamenti e lo sviluppo degli investimenti è la seguente:

ASSET	Total	giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
Avanzamento lavori e spese direzione lavori + asseverazione	0,00%	30,00%	30,00%	40,00%											
Avanzamento spese progettazione	0,00%	300,00%													
Costi di Costruzione	23.215.802	-	8.121.434	6.469.015	8.625.353										
Lavori	18.129.135	-	5.438.741	5.438.741	7.251.654										
Spese tecniche progettazione	1.652.419	-	1.652.419	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spese tecniche direzione lavori e asseverazione	3.394.352	-	1.018.306	1.018.306	1.357.741	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oneri monetizzazione bonus 90%	39.894	-	11.968	11.968	15.958										

Immobilitazioni	giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
Ammortamento (aliquota sul totale complessivo investimento)		15,30%	15,30%	20,40%	12,25%	12,25%	7,35%	7,35%	3,43%	3,43%	0,98%	0,98%	0,49%	0,49%
Inizio Periodo	-	-	3.552.018	7.104.035	11.840.059	14.683.995	17.527.930	19.234.292	20.940.653	21.736.955	22.533.257	22.760.772	22.988.287	23.102.044
Incrementi	-	3.552.018	3.552.018	4.736.024	2.843.936	2.843.936	1.706.361	1.706.361	796.302	796.302	227.515	227.515	113.757	113.757
Decrementi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fine Periodo	-	3.552.018	7.104.035	11.840.059	14.683.995	17.527.930	19.234.292	20.940.653	21.736.955	22.533.257	22.760.772	22.988.287	23.102.044	23.215.802

Immobilitazioni nette	giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
Inizio Periodo	-	-	4.569.416	7.486.413	11.375.743	8.531.807	5.687.871	3.981.510	2.275.149	1.478.847	682.545	455.030	227.515	113.757
Incrementi	-	8.121.434	6.469.015	8.625.353	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti	-	(3.552.018)	(3.552.018)	(4.736.024)	(2.843.936)	(2.843.936)	(1.706.361)	(1.706.361)	(796.302)	(796.302)	(227.515)	(227.515)	(113.757)	(113.757)
Fine Periodo	-	4.569.416	7.486.413	11.375.743	8.531.807	5.687.871	3.981.510	2.275.149	1.478.847	682.545	455.030	227.515	113.757	(0)

### 4.5.2 IRES

L'IRES (Imposta sul Reddito delle Società) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota pari al 24,0%) per la base imponibile IRES.

La base imponibile IRES è calcolata a partire dal Risultato ante imposte (reddito operativo al netto degli oneri finanziari), rettificato per tenere conto: della possibilità di riporto a nuovo delle perdite fiscali pregresse, nei limiti e con le modalità previste dalla vigente normativa fiscale<sup>5</sup>.

### 4.5.3 IRAP

L'IRAP (Imposta Regionale sulle Attività Produttive) di competenza è calcolata moltiplicando la relativa aliquota pari al 3,90% per la base imponibile IRAP.

La base imponibile IRAP è calcolata a partire dal Risultato ante imposte, rettificato per tenere conto della non deducibilità degli oneri finanziari e del costo del personale.

<sup>5</sup> Riporto senza limiti temporali nell'ordine massimo dell'80% del reddito imponibile di ogni periodo di imposta.



#### 4.5.4 Pagamenti IRES ed IRAP

Per il pagamento di IRES e IRAP si sono applicati i meccanismi di acconto e saldo attualmente previsti dalla legislazione fiscale.

Del che il quadro complessivo delle Imposte è il seguente:

Imposte sul Reddito dell'esercizio		giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
Risultato ante imposte (semestrale)		26.439	(170.643)	(228.295)	4.565	211.686	121.043	174.493	88.251	104.520	31.734	15.867	15.867	-	-
Risultato ante imposte (annuale)		-	(144.204)	-	(223.730)	-	332.729	-	262.745	-	136.254	-	47.601	-	15.867
Perdita fiscale		-	144.204	-	223.730	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF 1 Y		-	-	-	144.204	-	223.730	-	-	-	-	-	-	-	-
CF 2 Y		-	-	-	-	-	144.204	-	35.205	-	-	-	-	-	-
CF 3 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF 4 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF 5 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilizzato 5 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilizzato 4 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilizzato 3 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilizzato 2 Y		-	-	-	-	-	144.204	-	35.205	-	-	-	-	-	-
Utilizzato 1 Y		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale utilizzato		-	-	-	-	-	332.729	-	35.205	-	-	-	-	-	-
Imponibile IRES		-	-	-	-	-	-	-	227.540	-	136.254	-	47.601	-	15.867
IRES	Aliquota IRES	-	-	-	-	-	-	-	54.610	-	32.701	-	11.424	-	3.808
Risultato ante imposte (annuale)		-	(144.204)	-	(223.730)	-	332.729	-	262.745	-	136.254	-	47.601	-	15.867
Oneri Finanziari		-	512.645	-	866.036	-	301.957	-	86.333	-	6.550	-	0	-	0
Personale		-	368.441	-	642.307	-	634.687	-	349.078	-	142.804	-	47.601	-	15.867
Imponibile IRAP		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IRAP	Aliquota IRAP	-	-	-	-	-	-	-	13.614	-	5.569	-	1.856	-	619
Totale Imposte sul Reddito		-	14.369	-	25.050	-	24.753	-	68.224	-	38.270	-	13.281	-	4.427
Acconto Maggio		-	-	5.748	-	10.020	-	9.901	-	27.289	-	15.308	-	3.285	-
Acconto Novembre		-	-	-	8.622	-	14.733	-	14.852	-	10.981	-	-	-	1.142
Saldo Maggio		-	-	14.369	-	10.681	-	-	-	43.471	-	-	-	-	-
Tot. Pagato semestralmente		-	-	20.117	8.622	20.701	14.733	9.901	14.852	70.760	10.981	15.308	-	3.285	1.142
Debito per imposte h/fed		-	-	14.369	(5.748)	10.681	(10.020)	-	(9.901)	43.471	(27.289)	-	(15.308)	(2.027)	(5.312)
Imposte di competenza		-	14.369	-	25.050	-	24.753	-	68.224	-	38.270	-	13.281	-	4.427
Imposte pagate		-	-	20.117	8.622	20.701	14.733	9.901	14.852	70.760	10.981	15.308	-	3.285	1.142
Debito per imposte c/fed		-	14.369	(5.748)	10.681	(10.020)	-	(9.901)	43.471	(27.289)	-	(15.308)	(2.027)	(5.312)	(2.027)

#### 4.5.5 IVA

Le aliquote IVA ipotizzate nel modello sono quelle previste dalla normativa vigente, viene applicato, sui lavori, il meccanismo del c.d. "Reverse Charge"

Il quadro complessivo dell'IVA e dei rimborsi previsti è rappresentato nella tabella che segue

IVA		giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
Eranio	Inizio Periodo	-	-	837.551	1.486.594	1.651.985	1.651.985	951.985	951.985	251.985	251.985	(0)	(0)	-	-
	IVA sui lavori	10%	-	543.874	543.874	725.165	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA spese progettazione	22%	-	363.532	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA Dedicazione lavori e asseverazioni	22%	-	224.027	224.027	298.703	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA sui Ricavi lavori	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA sui Ricavi spese tecniche	22%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA su costi operativi	22%	-	(293.883)	(118.858)	(158.478)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	IVA su costi operativi	22%	-	-	-	-	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)	(12.934)
	IVA Rimborsata dall'Erario	-	-	-	(700.000)	(700.000)	-	(700.000)	-	(251.985)	-	-	-	-	-
	IVA versata all'Erario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Fine Periodo	-	837.551	1.486.594	1.651.985	1.651.985	951.985	951.985	251.985	251.985	(0)	(0)	-	-	-
	Ipotesi di incasso dell'IVA al secondo semestre invece che al primo (periodo di dichiarazione)														

#### 4.5.6 Interessi e altri oneri finanziari.

Nel PEF sono calcolati gli interessi e le commissioni sulle varie linee di finanziamento con i tassi e le condizioni già esplicitati. Tali oneri sono portati per competenza a conto economico.

Lo schema complessivo del finanziamento e, in generale delle Fonti è il seguente



FUNDI PROPRI	giu-22	dic-22	giu-23	dic-23	giu-24	dic-24	giu-25	dic-25	giu-26	dic-26	giu-27	dic-27	giu-28	dic-28
RAPPORTO E (D+I)	50,053%													
FABBISOGNO COMPLESSIVO (INVESTIMENTO)	23.215.802													
<b>FASSO Prestito Fruttifero = Ke</b>	<b>6.470%</b>													
Capitale sociale e finanziamento Soci Fruttifero	11.987.587	6.832.174	1.701.787	3.453.426	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Veramenti capitale sociale		661.578	164.789	334.424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitale sociale minimo (5% investimento)	9,68%	661.578	826.366	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790
Finanziamento iniziale	90,32%	10.826.797	0	6.170.596	7.707.594	10.826.797	4.508.175	2.726.699	1.847.703	636.238	256.170	(0)	(0)	(0)
Erogazione finanziamento Soci Fruttifero		6.170.596	1.536.998	3.119.202	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso finanziamento Soci Fruttifero		-	-	-	(6.318.422)	(1.781.566)	(878.996)	(1.211.465)	(980.067)	(256.170)	-	-	-	-
Totale finanziamento Soci Fruttifero		6.170.596	7.707.594	10.826.797	4.508.175	2.726.699	1.847.703	636.238	256.170	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Totale Mezzi propri		6.832.174	8.533.961	11.987.587	3.668.963	3.887.399	3.688.493	1.797.028	1.416.969	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790
Interessi su Finanziamento Soci Fruttifero		-	(102.898)	(231.426)	(309.071)	(255.719)	(120.644)	(76.279)	(41.421)	(14.881)	(4.272)	0	0	0
<b>FINANZIAMENTO</b>	<b>giu-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>giu-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>giu-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>giu-25</b>	<b>dic-25</b>	<b>giu-26</b>	<b>dic-26</b>	<b>giu-27</b>	<b>dic-27</b>	<b>giu-28</b>	<b>dic-28</b>
RAPPORTO D (D+I)	40,947%													
FABBISOGNO COMPLESSIVO (INVESTIMENTO)	23.215.802													
FINANZIAMENTO	-	11.962.413	6.817.826	1.698.213	3.446.374	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PIANO DI RIENTRO</b>	<b>giu-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>giu-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>giu-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>giu-25</b>	<b>dic-25</b>	<b>giu-26</b>	<b>dic-26</b>	<b>giu-27</b>	<b>dic-27</b>	<b>giu-28</b>	<b>dic-28</b>
SUMMITI	0,00													
<b>FASSO Finanziamento Principale</b>	<b>3,220%</b>													
Distanza (percento)	9	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inizio rimborso	giu-24													
FINANZIAMENTO iniziale	0	0	6.817.826	8.516.040	11.962.413	4.981.035	3.012.601	2.041.507	702.972	283.040	0	0	0	0
Tiempo	-	6.817.826	1.698.213	3.446.374	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso	0	6.817.826	8.516.040	11.962.413	4.981.035	3.012.601	2.041.507	702.972	283.040	0	0	0	0	0
FINANZIAMENTO finale	0	6.817.826	8.516.040	11.962.413	4.981.035	3.012.601	2.041.507	702.972	283.040	0	0	0	0	0
Interessi	(0)	(54.884)	(123.438)	(164.852)	(136.395)	(64.349)	(40.686)	(22.093)	(7.057)	(2.278)	(0)	(0)	(0)	(0)

## 4.6 Ipotesi di Reserve Accounts

### 4.6.1 Riserva Legale

Gli accantonamenti a Riserva Legale sono iscritti a bilancio per un ammontare pari al 5% dell'utile netto di ogni periodo, fino al raggiungimento di un massimo cumulato pari al 20% del capitale sociale, simulando in questo il funzionamento di una società di capitali anche se, come già detto, in questa fase non vincolante.



## 5 Calcolo Ratio e sostenibilità economica del Progetto

### 5.1 Debt Service Cover Ratio

Il *Debt Service Cover Ratio* (di seguito “DSCR”) è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 1° luglio 2024 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: flusso di cassa della gestione operativa disponibile per il Servizio del Debito (al netto dei Rimborsi IVA da Erario);
- Denominatore: Servizio del debito (Interessi Linea Base, Interessi Linea IVA e rimborsi Linea Base).

### 5.2 Loan Life Cover Ratio

Il *Loan Life Cover Ratio* (di seguito “LLCR”) è calcolato alla fine di ogni semestre, a partire dal 1° luglio 2024 e corrisponde al rapporto fra:

- Numeratore: valore attuale dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito a partire dal semestre successivo a quello di riferimento, fino alla data di estinzione del finanziamento. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio del debito.
- Denominatore: l'importo “Linea Base” residua per il semestre di riferimento.

### 5.3 Internal Rate of Return o TIR, WACC di Progetto, WACC e Ke di Settore e VAN

Il PEF considera i seguenti *Internal Rate of Return* (di seguito “IRR”) e WACC (*Weighted Average Cost of Capital*):

- IRR di Progetto: attualizzando i flussi di cassa generati dalla gestione operativa del progetto;
- WACC di Progetto: il tasso necessario affinché il progetto possa rispettare le condizioni di bancabilità previste dal Codice Appalti e riportati da ANAC, in relazione al livello di DSCR impostato;
- WACC di Settore: Costo medio del capitale investito in relazione al Costo marginale di Capitale di Settore, in relazione alla struttura finanziaria di progetto;
- Ke di Settore: Tasso di rendimento del Capitale Proprio investito per gli operatori del settore, tenuto conto dei fattori di rischio del mercato.



Il termine di concessione offerto è quello in cui l'IRR di Progetto raggiunge il WACC di settore, con un VAN tendenzialmente pari a zero<sup>6</sup>.

Di seguito il calcolo delle *Ratios* del Progetto:

Risultati del PEF		
DSCR semestrale	minimo	1,42
LLCR	minimo	1,79
<b>WACC di Progetto</b>		<b>4,561%</b>
<b>Project IRR (after-tax)</b>		<b>4,936%</b>
<b>WACC @Ke di settore</b>		<b>4,561%</b>
<b>VAN di Progetto @WACC di Progetto</b>		<b>137.197,20</b>
<b>IRR azionisti di progetto</b>		<b>5,97%</b>
<b>IRR azionisti di settore</b>		<b>6,67%</b>

<sup>6</sup> Come previsto dalle linee guida n. 9/2018 di ANAC e dalle istruzioni allo Schema di Contratto nel documento emesso dal MEF "Partenariato Pubblico Privato: una proposta per il rilancio – Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione per la Progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, in Partenariato Pubblico Privato" del 21 settembre 2018, a pagina 21 come sarà anche meglio dettagliato in seguito. Tali valori devono essere confrontati con la media del mercato e con quelli di progetto e devono tenere conto che la creazione di valore avviene durante la seconda fase della concessione (anni 25 – 50) con aggravio di rischio per il concessionario di cui si deve tenere conto nella valutazione complessiva.





## 6 Calcolo della WACC di settore e degli indici economici di riferimento utilizzati

### 6.1 Premessa metodologica

In questo capitolo vengono analizzati gli elementi economici di riferimento utilizzati per la costruzione del PEF e la loro coerenza con i documenti ufficiali di controllo.

Tale analisi è resa in relazione a quanto precisato dal MEF nel documento “*Partenariato Pubblico Privato: una proposta per il rilancio – Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione per la Progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche, in Partenariato Pubblico Privato*” del 21 settembre 2018.

A pagina 31 delle istruzioni operative ed interpretative dello Schema di Contratto proposto dal MEF, vengono evidenziati i riferimenti finanziari ed economici che debbono essere contenuti nel contratto di PPP e, quindi, più in generale, i parametri di riferimento del rapporto tra il soggetto pubblico e l'operatore privato.

Nel dettaglio, viene indicato che:

- dal punto di vista finanziario l'equilibrio deve essere espresso in funzione del mantenimento, nel corso della concessione, di un DCSR uguale o superiore a 1. Si è impostato un DCSR pari a 1,00. Come già indicato nel caso in cui la struttura finanziaria non raggiunga, in un determinato esercizio, tale *ratio*, viene azionata una Riserva di Cassa che compensi i parametri di progetto, che viene garantita dai Soci della Concessionaria tramite (i) un minor prelievo di dividendi e/o (ii) un finanziamento soci subordinato;
- dal punto di vista economico, nel rispetto del vincolo finanziario di cui sopra, l'IRR di progetto deve essere tendenzialmente uguale alla WACC di Settore e il VAN di progetto@WACC di Progetto deve essere tendenzialmente nullo.

### 6.2 Riferimenti

Al fine di rendere un'analisi scientifica del *Business Plan* redatto, sono stati utilizzati riferimenti oggettivi per gli indici di mercato standard pubblicati periodicamente dall'Università americana NYU Stern<sup>7</sup> (05 01 2022) ed in particolar modo:

- Il coefficiente *unlevered beta*, estrapolato dagli indici relativi all'Europa occidentale, per il settore industriale *Utility (General)* pari a 0,4446;
- Il coefficiente *levered beta*, estrapolato dagli indici relativi all'Europa occidentale, per il settore industriale *Utility (General)* pari a 0,7818;
- Il Equity Risk Premium US Market Gennaio 2022, pari al 4,24%.
- Il *Country Risk Premium* per l'Italia pari al 2,18%.

---

<sup>7</sup> Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu.



### 6.3 Indici di Progetto.

Ciò assunto, si sono calcolati gli indici del progetto, applicando ai riferimenti sopra esposti, i parametri del Progetto.

Dapprima viene calcolato il  $K_e$  di settore come segue:

Calcolo del $K_e$			
Benchmark Government Bonds Italy	RfIta	1,65%	Rendimento Bond Italia 10 anni media ultimo bim.
Cost of Debt sector	Cd	3,220%	(1)
Cost of Debt sector after tax	Cd at	2,447%	= Cd * (1-Mtr)
Unlevered Beta	bu	0,4446	(1)
Marginal Tax Rate		24,00%	
Levered Beta	$b_l = \{ 1 + (1-t)*D/E \} * b_u$	0,7818	(1) D/(D+E) standard Europe 49,95%
Market Premium - Long Term - Worldwide	(A)	4,24%	Historical US Market Premium Gennaio 2022
Market Premium - ITALY	(B)	2,18%	
Market Premium COMPLESSIVO (A+B)	PRM	6,42%	
<b>Cost of Equity (<math>K_e</math>)</b>	<b>RfIta+ b_l * PRM</b>	<b>6,67%</b>	

(1) Aswath Damodaran 05 01 2022, adamodar@stern.nyu.edu

Da cui deriva un WACC di settore così determinata:

Formula per la determinazione del costo medio ponderato del capitale (WACC):

$$WACC = K_d * D / (D+E) * (1-T) + K_e * E / (D+E)$$

**WACC @  $K_e$  di settore 4,561%**

Una volta definito il costo del capitale settoriale, relativamente al rapporto mezzi propri mezzi di terzi impostato per il PEF, occorre verificare gli indici di progetto. Vale a dire che occorre verificare che l'IRR di progetto, sia uguale o inferiore alla WACC media di settore e che il WACC di progetto sia uguale, o minore, dell'IRR del Progetto e del WACC medio di settore.

Per rendere il calcolo oggettivo, per il Progetto si è presa a riferimento la stessa leva finanziaria di settore, lo stesso costo del denaro e la stessa remunerazione finanziaria. Ne deriva una WACC di progetto eguale matematicamente a quella di settore, così calcolata:

#### Dati

Costo del debito	$K_d$	3,22%
Debito	D	11.962.413
Capitale + Finanziamento soci	E	11.987.587
Aliquota fiscale	T	24,00%
Leva finanziaria	D/ (D+E)	49,95%
Costo del capitale obiettivo = $K_e$ di settore	$K_e$	6,67%

Risultato:

**WACC di Progetto WACC 4,561%**



## 6.4 Conclusioni

Dall'analisi economica della Proposta, risulta che:

- L'IRR di progetto post tax è pari al 4,936%;
- Il WACC di progetto è pari al 4,561%: l'IRR di Progetto post tax che è pari al 4,936% è leggermente superiore alla WACC di Progetto a cui sostanzialmente tende;
- il VAN del Progetto @ WACC di progetto tende sostanzialmente a zero ed è cioè pari a euro 137.197,20, che rappresenta lo 0,5398% del totale dei Ricavi.
- L'IRR azionisti è leggermente inferiore a quello di mercato e questo genera la giusta tensione all'efficientamento massimo come indicato da ANAC, senza extra-reddittività nel Piano Economico Finanziario base.

**Il progetto è quindi sostenibile per gli operatori del settore.**

## 7 Presentazione Risultati Piano Economico Finanziario

### 7.1 Conto Economico

Conto Economico (€)	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
<b>Ricavi</b>	<b>3.736.238</b>	<b>8.717.889</b>	6.598.814	4.006.322	1.932.328	636.082	376.833
<b>Costi Operativi</b>	-	-	(117.584)	(117.584)	(117.584)	(117.584)	(117.584)
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>3.736.238</b>	<b>8.717.889</b>	<b>6.481.230</b>	<b>3.888.738</b>	<b>1.814.744</b>	<b>518.498</b>	<b>259.249</b>
Ammortamento oneri sospesi	(3.552.018)	(8.288.041)	(5.687.871)	(3.412.723)	(1.592.604)	(455.030)	(227.515)
<b>Risultato Operativo</b>	<b>184.221</b>	<b>429.848</b>	<b>793.358</b>	<b>476.015</b>	<b>222.140</b>	<b>63.469</b>	<b>31.734</b>
Oneri Finanziari Netti	(157.782)	(828.786)	(577.106)	(180.479)	(29.369)	(0)	(0)
<b>Risultato Ante Imposte</b>	<b>26.439</b>	<b>(398.938)</b>	<b>216.252</b>	<b>295.536</b>	<b>192.771</b>	<b>63.469</b>	<b>31.734</b>
Imposte sul Reddito	(14.369)	(25.050)	(24.753)	(68.224)	(38.270)	(13.281)	(4.427)
<b>Risultato Netto</b>	<b>12.070</b>	<b>(423.988)</b>	<b>191.499</b>	<b>227.312</b>	<b>154.501</b>	<b>50.188</b>	<b>27.307</b>



## 7.2 Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale (€)		dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Oneri sospesi per verifica KPI		4.569.416	11.375.743	5.687.871	2.275.149	682.545	227.515	(0)
Crediti Commerciali		8.228.812	10.492.256	-	-	-	-	-
Credito IVA		837.551	1.651.985	951.985	251.985	(0)	-	-
Crediti per Imposte		-	-	-	-	-	2.027	2.027
Crediti verso Escrow Account		3.888.738	12.962.459	6.481.230	2.592.492	777.748	259.249	0
Cassa e banche (di cui parte ev. vincolata al DSCR target)		40.660	28.778	39.725	23.231	639.640	1.024.830	1.279.652
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>17.565.177</b>	<b>36.511.222</b>	<b>13.160.810</b>	<b>5.142.856</b>	<b>2.099.932</b>	<b>1.513.621</b>	<b>1.281.679</b>
Mezzi Propri								
	Fondi propri	661.578	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790	1.160.790
	Riserva legale	-	603	832	16.231	25.957	30.856	32.572
	Utili/(Perdite) a nuovo	-	11.466	(412.750)	(236.650)	(19.063)	12.538	61.010
	Utile/(Perdita) del periodo	12.070	(423.988)	191.499	227.312	154.501	50.188	27.307
Totale Mezzi Propri		673.648	748.872	940.371	1.167.683	1.322.184	1.254.372	1.281.679
Finanziamento Soci Fruttifero		6.170.596	10.826.797	2.726.609	636.238	(0)	(0)	(0)
Finanziamenti								
	Finanziamento Base	6.817.826	11.962.413	3.012.601	702.972	0	0	0
	Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-
	Finanziamento Revolving	-	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti		6.817.826	11.962.413	3.012.601	702.972	0	0	0
Debiti per imposte		14.369	10.681	-	43.471	-	-	-
Risconti Passivi su fatture emesse		3.888.738	12.962.459	6.481.230	2.592.492	777.748	259.249	0
<b>Totale debiti e risconti</b>		<b>3.903.107</b>	<b>12.973.140</b>	<b>6.481.230</b>	<b>2.635.963</b>	<b>777.748</b>	<b>259.249</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>17.565.177</b>	<b>36.511.222</b>	<b>13.160.811</b>	<b>5.142.856</b>	<b>2.099.932</b>	<b>1.513.621</b>	<b>1.281.679</b>



## 7.3 Cash Flow

Cash Flow (€)	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Risultato Operativo	184.221	429.848	793.358	476.015	222.140	63.469	31.734
Ammortamento oneri sospesi	3.552.018	8.288.041	5.687.871	3.412.723	1.592.604	455.030	227.515
Imposte sul reddito	-	(28.738)	(35.434)	(24.753)	(81.741)	(15.308)	(4.427)
<b>Flusso di cassa reddituale</b>	<b>3.736.238</b>	<b>8.689.151</b>	<b>6.445.796</b>	<b>3.863.985</b>	<b>1.733.003</b>	<b>503.190</b>	<b>254.822</b>
Variazione Capitale Circolante Netto	(8.228.812)	(2.263.445)	10.492.256	-	-	-	-
Variazione Conto Erario	(837.551)	(814.434)	700.000	700.000	251.985	(0)	-
(Aumento)/diminuzione oneri sospesi per raggiungimento KPI	(8.121.434)	(15.094.368)	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa ante gestione finanziaria</b>	<b>(13.451.559)</b>	<b>(9.483.095)</b>	<b>17.638.053</b>	<b>4.563.985</b>	<b>1.984.988</b>	<b>503.190</b>	<b>254.822</b>
(Oneri)/proventi finanziari	(54.884)	(288.289)	(200.744)	(62.779)	(10.216)	(0)	(0)
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento Base	6.817.826	5.144.587	(8.949.812)	(2.309.629)	(702.972)	-	-
Erogazione/(Rimborso) Finanziamento IVA	-	-	-	-	-	-	-
Conferimenti/ (Rimborso) Equity	661.578	499.212	-	-	-	-	-
Conferimento Finanziamento Soci Fruttifero	6.170.596	4.656.201	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa per gli azionisti</b>	<b>143.558</b>	<b>528.616</b>	<b>8.487.497</b>	<b>2.191.577</b>	<b>1.271.800</b>	<b>503.190</b>	<b>254.822</b>
Oneri finanziari Finanziamento Soci Fruttifero	(102.898)	(540.497)	(376.363)	(117.700)	(19.153)	0	0
Rimborso Finanziamento Soci Fruttifero	-	-	(8.100.188)	(2.090.371)	(636.238)	-	-
Distribuzione Riserve	-	-	-	-	-	(118.000)	-
<b>Flusso di cassa per dividendi</b>	<b>40.660</b>	<b>(11.882)</b>	<b>10.946</b>	<b>(16.494)</b>	<b>616.409</b>	<b>385.190</b>	<b>254.822</b>
Prelievo dividendi	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>40.660</b>	<b>(11.882)</b>	<b>10.946</b>	<b>(16.494)</b>	<b>616.409</b>	<b>385.190</b>	<b>254.822</b>

