



**PROCEDURA APERTA PER L’AFFIDAMENTO DEL SERVIZIO DI ARRANGER A SUPPORTO  
DELLA FORMAZIONE DI UN BASKET BOND A GARANZIA REGIONALE. PR FESR  
2021/2027, PRIORITA’ 2**

**PROGETTO TECNICO**

## INDICE

1. CONTESTO E FINALITA'	2
2. DURATA DEL CONTRATTO, DOTAZIONE FINANZIARIA E IMPORTO A BASE DI GARA	2
3. LA STRATEGIA DI INVESTIMENTO	3
4. I PRODOTTI FINANZIARI	3
5. CARATTERISTICHE DELLE IMPRESE BENEFICIARIE DEL FONDO	4
6. I PROFILI AFFERENTI AIUTI DI STATO	4
7. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE	5
8. CONDIZIONI DI ESPLETAMENTO DEL SERVIZIO: COSTI A CARICO DELL'ARRANGER E COSTI A CARICO DELLE IMPRESE	7
9. COMPENSO A FAVORE DELL'ARRANGER	9
10. ADEGUAMENTO DEI CORRISPETTIVI	9
11. REQUISITI DI PARTECIPAZIONE	10
12. CRITERIO DI AGGIUDICAZIONE	11

## 1. CONTESTO E FINALITA'

Con Delibera n. 291 del 28 febbraio 2023, la Giunta regionale dell'Emilia-Romagna ha stabilito:

- di attivare, in attuazione dell'OP 2 del PR-FESR 2021- 2027, l'operazione finanziaria denominata "basket bond Emilia-Romagna", finalizzata a sostenere l'accesso da parte delle imprese dell'Emilia-Romagna a fonti di finanziamento alternative al credito bancario, istituendo a tal fine, uno strumento finanziario di garanzia denominato "fondo di garanzia minibond" (FGM)
- di destinare allo strumento "fondo di garanzia minibond", nell'ambito dell'OP 2, risorse iniziali pari a € 25.000.000,00, a garanzia delle prime perdite di un portafoglio, di importo complessivo di € 100.000.000,00;
- di approvare la Scheda Prodotto "fondo di garanzia minibond", allegato A del Capitolato tecnico, a supporto dell'operazione "basket bond Emilia-Romagna";
- che possono beneficiare delle garanzie del fondo FGM le imprese operanti, come attività principale, nelle seguenti sezioni della classificazione delle attività economiche (ATECO 2007): B, C, D, E, F, G, H, I, J, L, M, N, P, Q, R, S;
- di rimandare a eventuali successivi provvedimenti del Responsabile del Settore Affari generali o giuridici, strumenti finanziari, regolazione ed accreditamenti quale dirigente competente per materia, gli atti e le azioni necessari all'affidamento del servizio di Arranger e all'avvio e alla operatività dello strumento.

## 2. DURATA DEL CONTRATTO, DOTAZIONE FINANZIARIA E IMPORTO A BASE DI GARA

La durata del Contratto è pari ad un massimo di 75 mesi, decorrenti dal 1° ottobre 2023 sino alla data del 31/12/2029.

I servizi oggetto d'appalto della presente procedura di gara aperta si configurano come prestazione di servizi finanziari, relativi alla organizzazione e al collocamento di prestiti obbligazionari, definiti minibond, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche previste dal PR FESR 2021-2027 messe a disposizione dalla Regione Emilia-Romagna. Il suddetto compenso, determinato in base alla percentuale di commissione offerta in sede di gara, sarà a carico delle imprese emittenti, e verrà corrisposto solo in caso di esito positivo del collocamento.

Il Fondo di Garanzia Minibond è inizialmente dotato di risorse di importo pari a Euro 25.000.000,00, a sostegno di un'operazione di portafoglio di Euro 100.000.000,00; è prevista, tuttavia, l'eventualità di un incremento della dotazione del Fondo di Garanzia e pertanto l'Amministrazione Contrante intende riservarsi la facoltà di modificare l'importo del presente appalto, con un conseguente

incremento del valore del portafoglio fino ad un massimo di Euro 200.000.000,00 a fronte di un incremento della dotazione del Fondo di Garanzia Minibond fino ad un totale massimo di Euro 50.000.000,00, ai sensi dell'art. 106, comma 1, lett. e) del D.lgs. n. 50/2016, avendo valutato che tale eventuale modifica non è sostanziale ai sensi dell'art. 106, comma 4, del D.lgs. 50/2016.

In ragione di quanto sopra riportato, l'importo stimato posto a base di gara è pari a Euro 3.000.000,00, a fronte di risorse per il Fondo di Garanzia Minibond messe a disposizione dalla Regione Emilia-Romagna pari ad Euro 25.000.000,00 a sostegno di un'operazione di portafoglio di Euro 100.000.000,00. In caso di adozione della sopra citata modifica ai sensi dell'art. 106, comma 1, lett. e) del D.lgs. n. 50/2016, il valore complessivo dei servizi oggetto d'appalto della presente procedura di gara aperta potrà incrementarsi fino all'importo nominale complessivo massimo di Euro 6.000.000,00.

### **3. LA STRATEGIA DI INVESTIMENTO**

Con riferimento esclusivamente all'attuazione dello strumento finanziario "Fondo di Garanzia *minibond*", tramite la presente procedura di gara, la Regione Emilia-Romagna intende selezionare sul mercato un Operatore economico specializzato e qualificato, dotato di competenze interdisciplinari, definito di seguito "*Arranger*", quale coordinatore finanziario del processo di emissione dei *minibond* e di interfaccia con i diversi soggetti coinvolti nella strutturazione dell'operazione, soprattutto per quanto riguarda il reperimento dei fondi e il collocamento dei titoli sul mercato, anche mediante operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99.

### **4. I PRODOTTI FINANZIARI**

I/le servizi/attività che l'Arranger dovrà espletare devono rispondere alle caratteristiche dell'operazione finanziaria in oggetto di cui all'Allegato A del Capitolato tecnico.

L'operazione ammessa a finanziamento sul PR FESR 2021-2027 è la seguente: minibond emessi da imprese operanti in Emilia-Romagna che vengono sottoscritti/acquistati da uno Special Purpose Vehicle (SPV), che li costituisce in portafoglio ed emette apposite Note, le quali, grazie alla presenza di un Security package (minibond assistiti da protezione pubblica), vengono sottoscritte da investitori istituzionali e/o da altri finanziatori/investitori.

I minibond sono prestiti obbligazionari senior non convertibili, sia quotati che non quotati, emessi da società italiane (escluse società finanziarie e bancarie) per importi inferiori o uguali ad euro 4,8 milioni.

## 5. CARATTERISTICHE DELLE IMPRESE BENEFICIARIE DEL FONDO

Imprese, con esclusione delle microimprese, aventi una sede operativa nella regione Emilia-Romagna al momento della ammissione del *minibond* emesso nel portafoglio di *basket bond*.

Le imprese diverse dalle PMI, come definite nella Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6.5.2003 e Reg. UE 651/2014, saranno ammesse subordinatamente all'approvazione di uno specifico regime d'aiuto oppure a condizioni di mercato senza la copertura della garanzia del FGM.

Le imprese emittenti devono inoltre essere in possesso dei requisiti indicati nella Scheda prodotto Allegato A al Capitolato tecnico.

## 6. I PROFILI AFFERENTI AIUTI DI STATO

Sotto il profilo degli aiuti di Stato, non si configura aiuto all'Arranger, che viene selezionato con procedura pubblica.

A fronte della garanzia pubblica concessa, l'Arranger riconosce un aiuto a ciascuna impresa emittente un *minibond* equivalente alla "commissione di garanzia", sulla base del "prezzo di mercato".

Quest'ultimo, ai sensi del paragrafo 3.3 della Comunicazione della Commissione 2008/C 155/02 del 20.6.2008, relativa agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie, coincide con il "premio esente" associato al rating dell'impresa emittente. Per le imprese diverse dalle PMI si rinvia all'approvazione di uno specifico regime d'aiuto.

Pertanto, l'impresa emittente che paga la "commissione di garanzia" beneficia di un aiuto pubblico, ai sensi della predetta Comunicazione della Commissione 2008/C 155/02 (paragrafi 4.3 e 4.4). L'aiuto pubblico si considera concesso in misura pari alla differenza tra il "premio esente" dovuto dall'impresa (in quanto "fissato come minimo per la sua classe di rating") e il premio da essa effettivamente pagato.

La commissione di garanzia addebitata all'impresa non può, comunque, essere superiore al predetto "premio esente" da essa dovuto (in quanto "fissato come minimo per la sua classe di rating").

Con riferimento a ciascun *minibond*, l'aiuto di Stato insito nella garanzia oggetto del fondo FGM sarà concesso ai sensi e nel rispetto dei pertinenti articoli del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato o del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato

sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti "de minimis" o di eventuali regimi transitori. L'importo complessivo degli aiuti concessi è cumulabile con altri aiuti.

## 7. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

Il Fondo di Garanzia minibond ("FGM") è attivato nel contesto dell'obiettivo prioritario 2 del Programma Regionale FESR Regione Emilia-Romagna 2021-2027. Interviene con l'obiettivo di sostenere l'accesso da parte delle imprese, con sede operativa nell'Emilia-Romagna, a fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

Il tessuto imprenditoriale italiano – e quello regionale – è infatti caratterizzato da un elevato livello di dipendenza dal sistema bancario, che impatta negativamente sulla capacità delle imprese di finanziare investimenti, in particolare a supporto di fasi di crescita e sviluppo. Spesso le limitazioni all'erogazione di ulteriori finanziamenti sono determinate più da considerazioni legate alla concentrazione del rischio da parte dell'istituto bancario finanziatore che all'effettiva capacità di credito dell'impresa.

L'emissione di prestiti obbligazionari e/o titoli di debito da parte delle imprese («*minibond*») è un'alternativa al credito bancario, che consente alle imprese di differenziare le fonti di finanziamento e ridurre la dipendenza dal sistema bancario.

I vantaggi per le imprese che accedono a questo nuovo canale di finanziamento, comunque riservato ad imprese con un buon merito di credito, non sono puramente finanziari:

- per emettere minibond le imprese devono dotarsi di un rating di credito e quindi – indirettamente – imparare a considerare i bilanci il vero specchio dello stato di salute dell'impresa;
- per interfacciarsi con gli investitori professionali le imprese devono acquisire competenze evolute in materia di finanza, area in cui soprattutto le imprese non hanno presidi interni altrettanto validi e consolidati come in campo produttivo o commerciale;
- l'emissione di un minibond è un evento che di solito riceve evidenza mediatica e contribuisce a migliorare l'immagine dell'impresa e l'affidabilità percepita dal mercato.

In aggiunta all'effetto immediato di raccolta di risorse da una fonte alternativa di finanziamento, quindi, l'esperienza di emissione di *minibond* rappresenta un primo passo lungo un percorso di evoluzione manageriale che consente, nel medio periodo, di utilizzare sistematicamente i mercati dei capitali come fonte di copertura del fabbisogno finanziario, non solo in forma di debito ma anche eventualmente attraverso strumenti di maggiore impatto per la crescita, come il *private equity* e la quotazione in borsa.

L'emissione di un *minibond* da parte delle imprese presenta tuttavia alcune criticità, essenzialmente riconducibili alla dimensione del fabbisogno, relativamente contenuto rispetto agli standard degli investitori professionali che tipicamente considerano investimenti di ammontare al di sopra di una certa soglia, ben superiore all'importo di un *minibond*, e ai costi collaterali legati all'accesso a questo canale (es. Rating di Credito, Notaio, ecc.).

Tali criticità sono superabili mediante una operazione di portafoglio: i *minibond* emessi da diverse imprese sono raggruppati in portafoglio («**Basket**») e sottoscritti da un'unica società veicolo costituita ai sensi della legge 130 del 1999 («**Special Purpose Vehicle**» o «**SPV**»), che a sua volta si finanzia emettendo dei titoli («**Asset Backed Securities**» o «**ABS**»), che vengono sottoscritti da investitori professionali.

La presenza di risorse pubbliche nella forma di pegno sulla liquidità («**Cash Collateral**»), destinate ad assorbire le prime perdite generate dal portafoglio, permette agli ABS di avere un merito di credito migliore rispetto al merito di credito medio dei *minibond* sottostanti, con effetti positivi in termini di costo finanziario dell'emissione, scadenza legale, vita media, protezioni contrattuali richieste dagli investitori. Il **FGM** è lo strumento finanziario sostenuto dal FESR finalizzato a fornire la garanzia a supporto dell'operazione «**Basket Bond Emilia-Romagna**» (di seguito anche l'«**Operazione**»), dedicata a promuovere e sostenere l'accesso a fonti finanziarie alternative al credito bancario da parte delle imprese operanti in Emilia-Romagna.

Il **FGM** è utilizzato per costituire il *Cash Collateral* destinato a coprire il 100% delle prime perdite fino al 25% del valore del portafoglio di *minibond*, sviluppando una leva di 1:4 (uno a quattro). Le manifestazioni di interesse a partecipare all'operazione da parte delle imprese potranno essere presentate in forza di un apposito invito.

È fatta salva la possibilità di pubblicare nuovi inviti qualora se ne riscontri la necessità, incluso il caso di adeguamento ad intervenute modifiche del quadro normativo, o l'opportunità di introdurre miglioramenti nelle modalità operative dello strumento, anche per effetto dell'esperienza.

È inoltre fatta salva la possibilità, di riaprire i termini di presentazione delle manifestazioni di interesse o, se opportuno, di pubblicare un nuovo invito, in caso di economie o di incremento della dotazione dello strumento e dell'importo dell'Operazione.

Il periodo di erogazione (rilascio di garanzia a valere sul **FGM**) termina alla scadenza del periodo di costruzione del portafoglio.

La concreta realizzazione del *Basket Bond* Emilia-Romagna è demandata ad un soggetto terzo, dotato delle necessarie competenze tecniche («**Arranger**»), individuato tramite procedura di selezione ad evidenza pubblica.

L'Arranger provvede alla pubblicazione della manifestazione di interesse rivolta alle imprese, verifica l'ammissibilità formale delle imprese che hanno manifestato l'interesse e stipula un apposito mandato con le imprese che sono risultate ammissibili, per accompagnarle nel percorso che porta all'emissione obbligazionaria. Inoltre, calcola il costo della garanzia e l'eventuale aiuto. In generale, cura i rapporti con tutti i soggetti coinvolti nell'Operazione. Il costo dell'Arranger è a carico delle imprese emittenti e costituisce l'importo a base della gara.

Nell'ambito di intervento dei singoli *minibond* ammessi al portafoglio e alla garanzia del FGM, in linea con gli obiettivi specifici del Programma Regionale FESR Regione Emilia-Romagna 2021-2027 Priorità 2 "Sostenibilità, Decarbonizzazione, Biodiversità e Resilienza", gli investimenti dovranno essere finalizzati:

- alla riqualificazione energetica nelle imprese;
- al supporto all'utilizzo di energie rinnovabili nelle imprese;
- ad interventi di miglioramento e adeguamento sismico in associazione ad interventi energetici negli edifici pubblici e nelle imprese;
- ad interventi per la circolarità dei processi e lo sviluppo di impianti di economia circolare e per la transizione ecologica delle imprese;
- alla copertura del fabbisogno per investimenti, materiali effettuati nella regione Emilia-Romagna e immateriali, con eventuale quota a sostegno del circolante accessorio o funzionale agli investimenti, in misura non superiore al 30%.

È escluso il rifinanziamento di prestiti esistenti.

La durata nominale massima dei *minibond* non deve superare gli 8 anni; il preammortamento non può essere superiore ai 24 mesi.

## **8. CONDIZIONI DI ESPLETAMENTO DEL SERVIZIO: COSTI A CARICO DELL'ARRANGER E COSTI A CARICO DELLE IMPRESE**

1. Fermo il rispetto delle disposizioni previste nel Bando, nel Capitolato e nel Disciplinare, l'Arranger si impegna ad osservare il piano di lavoro illustrato in sede di Offerta Tecnica e gli standard di qualità ivi rappresentati. L'esecuzione delle previsioni di cui all'Offerta Tecnica e la qualità del servizio svolto saranno oggetto di verifica da parte della Regione Emilia-Romagna nel corso dell'esecuzione del accordo di finanziamento in conformità a quanto previsto dal Capitolato e dal Disciplinare.



2. Potrà farsi ricorso ad appositi software tool informatici, ove necessario forniti da società specializzate, con la finalità di facilitare la raccolta e la gestione dei rapporti (ivi incluse le manifestazioni di interesse) con le Imprese in relazione alla loro partecipazione all'Operazione.
3. In conformità a quanto previsto dall'art. 8 dell'allegato 7 – Schema di contratto (Accordo di finanziamento) al Disciplinare di gara, il compenso dell'arranger include:
  - costi di strutturazione ed eventuale collocamento delle note;
  - costo del legale dell'arranger;
  - costo del legale degli Investitori;
  - costo per la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'avviso di sottoscrizione dei minibond;
  - costo per la costituzione del pegno a favore dello SPV;
  - costo Monte Titoli per il censimento dello SPV e il censimento delle note;
  - costo una tantum relativo ai servizi pluriennali prestati dagli agenti dello SPV (a mero titolo esemplificativo: Servicer, Rappresentante dei Portatori dei Titoli, Computation Agent, Cash Manager, Corporate Servicer, Paying Agent Account Bank, Custodian Bank, eventualmente Monitoring Agent, ecc.);
  - costi relativi alle procedure di recupero dei crediti deteriorati.
4. Sono, inoltre, costi a carico delle Imprese emittenti i seguenti ulteriori costi:
  - a) costi una tantum:
    - Costi legali per la *capacity opinion* relativa alle Imprese emittenti;
    - Costi notarili relativi alle delibere di emissione dei *minibond*;
    - Costi una tantum per l'ottenimento del *rating*;
    - Costo Monte Titoli per il censimento delle Imprese emittenti e dei *minibond*;
    - Agente delle Imprese emittenti per il pagamento dei *minibond* e Banca Agente per il pagamento dei *minibond*;
  - b) costi ricorrenti:
    - costo Agente per il pagamento dei *minibond*;
    - costo banca agente per il pagamento dei *minibond*;
    - costo canone annuo Monte Titoli;
    - costo mantenimento del rating
    - costo certificazione bilanci.
  - c) componente onerosa della commissione di garanzia, nella misura calcolata dall'arranger ai sensi dell'art. 10 del capitolato, ove non incorporata nella cedola dei *minibond*.
5. È facoltà dell'arranger indicare un'Agenzia di Rating ECAI che rilascerà il rating alle Imprese partecipanti all'Operazione, secondo condizioni economiche di maggior favore; resta inteso che le Imprese emittenti potranno avvalersi di una diversa Agenzia di Rating ECAI.

6. Le spese ricorrenti relative agli agenti dello SPV saranno ricomprese nel costo della cedola del minibond e indicati dall'arranger.

## 9. COMPENSO A FAVORE DELL'ARRANGER

1. In considerazione della natura e tipologia dell'operazione, il compenso spettante all'arranger per l'espletamento dei servizi di cui all'All. 7 "Schema del contratto" (Accordo di finanziamento) è costituito dalla percentuale di Commissione offerta in sede di gara, che lo stesso Arranger percepirà dalle Imprese emittenti. Pertanto, dal compenso posto a base di gara pari al 3% del valore di ogni minibond occorrerà decurtare lo sconto offerto in sede di gara; tale compenso comprenderà le attività oggetto dell'Accordo di finanziamento fra la Regione Emilia-Romagna e l'aggiudicatario, come meglio dettagliato nel Mandato di Arranging. Il compenso sarà a totale carico delle Imprese emittenti e sarà corrisposto solo in caso di esito positivo della sottoscrizione del minibond.
2. Nulla sarà dovuto a titolo di compenso dalla Regione Emilia-Romagna in favore dell'arranger. Il compenso complessivo percepito dall'arranger non potrà essere aumentato, fatti salvi i casi previsti dagli art. 9 "Adeguamento corrispettivi", art. 12 "Attivazione dell'intervento della Regione Emilia-Romagna" comma 1 e art. 22 "Varianti contrattuali" dell'Allegato 7 "Schema di contratto" (Accordo di finanziamento).
3. Tale compenso sarà regolato con riferimento a ciascuna Impresa emittente nel relativo Mandato di Arranging.

## 10. ADEGUAMENTO DEI CORRISPETTIVI

- È ammessa la revisione dei prezzi ai sensi dell'art. 106 comma 1 lett. a) del Codice dei contratti (D.L.gs. 50/2016 s.m.i.).
- Il prezzo dei corrispettivi (Percentuale di commissione di gestione offerta in sede di gara) rimane fisso ed immutato per i primi 12 (dodici) mesi di durata del Contratto, decorsi i quali, su richiesta del Fornitore o dell'Amministrazione Contraente potrà procedere alla revisione dei corrispettivi.
- Qualora nel corso di esecuzione del contratto si verificasse una variazione, in aumento o in diminuzione, del costo del servizio superiore al cinque per cento, i prezzi sono aggiornati, nella misura dell'ottanta per cento della variazione.
- Ai fini del calcolo della variazione, il parametro di riferimento sarà la variazione dell'indice **ISTAT NIC ECOICOP a 5 cifre** (12621 "Spese bancarie e finanziarie", fonte ISTAT: <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=23048>) in misura non superiore alla differenza tra

l'ultimo indice disponibile al momento della richiesta di revisione prezzi e quello corrispondente al mese/anno di sottoscrizione del contratto;

- In caso di variazione in diminuzione dell'indice di riferimento, la variazione è applicata, fatto salvo il prezzo offerto in sede di gara, al di sotto del quale la variazione in diminuzione non sarà applicabile.

## 11. REQUISITI DI PARTECIPAZIONE

La presente procedura di affidamento consta di un unico Lotto, in considerazione dell'interdipendenza e della omogeneità delle prestazioni che ne costituiscono l'oggetto.

### ➤ **Requisiti di idoneità**

a) Iscrizione nel Registro delle Imprese oppure nell'Albo delle Imprese artigiane per attività coerenti con quelle oggetto della presente procedura di gara.

E inoltre:

b) Iscrizione all'albo di cui all'art. 13 del D.Lgs. n. 385/1993 (TUB) e altri soggetti che possono esercitare in Italia attività bancaria ai sensi del D.Lgs. n. 385/1993;

ovvero

c) iscrizione all'Albo unico ex art. 106 del D.Lgs. n. 385/1993, come modificato dal D.Lgs. 141/2010;

ovvero

d) imprese di investimento iscritte nel Registro delle imprese o in equivalente registro professionale o commerciale del paese di stabilimento, e in ogni caso sottoposte alla vigilanza di Consob e/o Banca d'Italia o authority equivalenti in Italia o all'estero.

### ➤ **Requisiti di capacità economico-finanziaria: non previsti.**

### ➤ **Requisiti di capacità tecnico-professionale:**

Il concorrente deve aver eseguito nell'ultimo triennio (2020,2021,2022) o avere in corso di esecuzione almeno un servizio di Arranger, anche tramite proprio gruppo bancario/finanziario di appartenenza, nell'emissione di Minibond e/o nella strutturazione di operazioni di cartolarizzazione di Minibond.

## 12. CRITERIO DI AGGIUDICAZIONE

L'appalto è aggiudicato in base al criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa individuata sulla base del miglior rapporto qualità/prezzo, ai sensi dell'art. 95, comma 2, del Codice.

La valutazione dell'offerta tecnica e dell'offerta economica sarà effettuata in base ai seguenti punteggi.

	punteggio massimo
Offerta tecnica	70
Offerta economica	30
totale	100

Offerta tecnica: sono stati predisposti n. 5 criteri discrezionali (D), n.1 criterio quantitativo (Q) e n.1 criterio tabellare (T) di valutazione delle offerte tecniche.

Offerta economica: è attribuito all'elemento economico un coefficiente, variabile da zero ad uno, calcolato tramite la seguente formula:

### Formula con interpolazione lineare

$$C_i = R_a / R_{max}$$

dove:

$C_i$  = coefficiente attribuito al concorrente i-esimo;

$R_a$  = ribasso dell'offerta del concorrente i-esimo;

$R_{max}$  = ribasso dell'offerta più conveniente.