

# Il Partenariato Pubblico-Privato e le concessioni nel D.lgs. N. 36/2023

*Dubbi interpretativi, potenzialità e prospettive*

*Project financing ed equilibrio economico-finanziario*

Relatrice: Di Cato Mariella | Senior Manager M&A Infrastructure

18 novembre 2024



# Agenda

<b>Il Project financing nel D.Lgs. 36/2023</b>	<b>3</b>
1 Novità e semplificazioni	4
2 Procedura di affidamento	6
<b>Definizione e caratteristiche del Project financing</b>	<b>8</b>
3 Project financing e PPP	9
4 Finanziamento delle opere pubbliche	10
5 Modalità di remunerazione e soggetti coinvolti	11
6 Elementi chiave del Project financing	12
<b>Equilibrio economico-finanziario</b>	<b>13</b>
7 Trasferimento del rischio operativo	14
8 Indicatori di equilibrio economico-finanziario	15
9 Intervento pubblico di sostegno all'equilibrio economico-finanziario	16

**17**

# Il *Project financing* nel D.Lgs. 36/2023

# Il *Project financing* nel D.Lgs. 36/2023

## Tra "vecchio" e "nuovo" Codice dei contratti pubblici | Novità e semplificazioni (1/2)

▶ Il vigente (o nuovo) Codice colloca (più correttamente) l'istituto della finanza di progetto all'interno della **Parte II "Dei contratti di concessione", del Libro IV "Del partenariato pubblico-privato e delle concessioni"**

▶ Il previgente Codice qualificava l'istituto come una autonoma fattispecie contrattuale di partenariato pubblico-privato

▶ Le previsioni relative all'**affidamento c.d. ad iniziativa pubblica** non sono più contemplate nel vigente Codice

▶ Nel previgente Codice le previsioni di cui sopra erano richiamate all'art. 183

▶ Il vigente Codice prevede la **possibilità i) di ricorrere alla finanza di progetto** (oltre per l'affidamento di concessioni di lavori) **anche per l'affidamento di concessioni di servizi ii)** per l'amministrazione, **di sollecitare i privati a qualificarsi come promotori** di iniziative per la realizzazione anche di progetti inclusi negli strumenti di programmazione del PPP

▶ Il previgente Codice prevedeva la possibilità di ricorrere alla finanza di progetto nell'ambito della realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità

Con riferimento alla disciplina del **soggetto proponente**:

▶ Il nuovo Codice prevede la possibilità per gli investitori istituzionali di presentare proposte di *Project financing* anche autonomamente, rimandando alla fase di gara l'eventuale la partecipazione in forma associata ovvero il ricorso all'avvalimento o al subappalto

▶ Il previgente Codice richiedeva (già) già in fase di presentazione della proposta il possesso dei requisiti tecnici e professionali

# Il *Project financing* nel D.Lgs. 36/2023

Tra "vecchio" e "nuovo" Codice dei contratti pubblici | Novità e semplificazioni (2/2)

- ▶ Coerentemente all'intento semplificativo, il nuovo Codice consente la **modificazione e/o integrazione della configurazione giuridica del soggetto proponente sino alla data di presentazione delle offerte**
- ▶ È previsto l'obbligo di costituire una "**società di scopo**" (nel previgente Codice "società di progetto") per i progetti di valore superiore alle soglie di rilevanza europea. La norma recepisce il concetto finanziario di *special purpose vehicle* (o "SPV"), come centro di riferimento giuridico e finanziario separato rispetto alle altre attività del promotore, nonché la ripartizione dei rischi mediante la stipula di accordi di copertura tra il promotore, i finanziatori e gli altri soggetti coinvolti nel progetto
- ▶ Agli operatori che presentano una proposta di project financing **non è più richiesta la garanzia (provvisoria)** o l'impegno in tal senso, a corredo della proposta, **né la cauzione a garanzia del rimborso delle spese sostenute dal miglior offerente**
- ▶ Il nuovo Codice, conformemente alla previgente normativa, conferma la previsione del **diritto di prelazione del proponente**, anche in caso di aggiudicazione a favore di un operatore diverso dal promotore, salvo che quest'ultimo presti l'impegno ad adempiere alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario

# Il Project financing nel D.Lgs. 36/2023

## Art. 193 | Procedura di affidamento (1/2)

**1**

### Fase I - Presentazione della proposta

- Gli operatori economici possono presentare agli enti concedenti proposte relative alla realizzazione in **concessione di lavori o servizi**. Ciascuna proposta contiene un **progetto di fattibilità\***, una **bozza di convenzione**, il **piano economico-finanziario asseverato** e la specificazione delle **caratteristiche del servizio e della gestione**
- Il piano economico-finanziario comprende l'importo delle spese sostenute per la predisposizione della proposta, comprensivo anche dei diritti sulle opere dell'ingegno

**2**

### Fase II - Valutazione della Proposta

- L'Ente concedente valuta **entro novanta giorni** dalla presentazione della proposta, la fattibilità della medesima, invitando se necessario il promotore ad apportare al progetto di fattibilità le modifiche necessarie per la sua approvazione. Se il promotore non apporta le modifiche richieste, come eventualmente rimodulate sulla base di soluzioni alternative suggerite dallo stesso promotore per recepire le indicazioni dell'ente concedente, la proposta è respinta
- L'Ente concedente conclude la procedura di valutazione con provvedimento espresso, pubblicato sul proprio sito istituzionale e oggetto di comunicazione ai soggetti interessati. Il progetto di fattibilità, una volta approvato, è inserito tra gli strumenti di programmazione dell'Ente concedente

**3**

### Fase III - Avvio fase gara

- Il progetto di fattibilità approvato è posto a base di gara nei tempi previsti dalla programmazione. Il criterio di aggiudicazione è l'**offerta economicamente più vantaggiosa** individuata sulla base del miglior rapporto tra qualità e prezzo
- I concorrenti, compreso il promotore, in possesso dei requisiti previsti dal bando, presentano un'offerta contenente il piano economico-finanziario asseverato, la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione e le varianti migliorative al progetto di fattibilità posto a base di gara, secondo gli indicatori previsti nel bando

\*l'articolo 41 e l'Allegato I.7 del Codice prevedono, oggi, due soli livelli di progettazione: il **"progetto di fattibilità tecnico-economica" (PFTE)** e il **"progetto esecutivo" (PE)**, ove il primo (PFTE) ha sostanzialmente assorbito molte delle caratteristiche che, nella previgente disciplina, erano proprie del progetto definitivo

# Il Project financing nel D.Lgs. 36/2023

## Art. 193 | Procedura di affidamento (2/2)

**4**

### Fase IV - Diritto di prelazione

- L'Ente concedente:
  - a) prende in esame le offerte che sono pervenute nei termini indicati nel bando
  - b) redige una graduatoria e nomina aggiudicatario il soggetto che ha presentato la migliore offerta
  - c) pone in approvazione i successivi livelli progettuali elaborati dall'aggiudicatario
- **Se il promotore non risulta aggiudicatario**, può esercitare, **entro quindici giorni** dalla comunicazione dell'aggiudicazione, **il diritto di prelazione** e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario
- Se il promotore non risulta aggiudicatario e **non esercita la prelazione ha diritto al pagamento**, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle **spese per la predisposizione della proposta** (max. 2,5% del valore dell'investimento)
- Se il **promotore esercita la prelazione**, l'originario **aggiudicatario ha diritto al pagamento**, a carico del promotore, **dell'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta** (max. 2,5% del valore dell'investimento)

# Definizione e caratteristiche del *Project financing*



# Definizione e caratteristiche del *Project financing*

- ▶ Il *Project financing* indica una **modalità di finanziamento delle opere pubbliche** nell'ambito delle **concessioni dei lavori o servizi**. Il finanziamento e la realizzazione di opere pubbliche è affidata a soggetti privati, i quali beneficeranno dei flussi di cassa derivanti dalla successiva gestione delle stesse in ragione del **trasferimento del rischio operativo**.

L'istituto si configura, in termini più ampi, come **un'operazione economica di partenariato pubblico-privato** in quanto ricorrono congiuntamente le seguenti caratteristiche:

- tra un ente concedente e uno o più operatori economici privati è instaurato un **rapporto contrattuale di lungo periodo** per raggiungere un risultato di interesse pubblico;
- la **copertura dei fabbisogni finanziari** connessi alla realizzazione del progetto proviene **in misura significativa da risorse reperite dalla parte privata**, anche in ragione del rischio operativo assunto dalla medesima;
- alla **parte privata spetta il compito di realizzare e gestire il progetto**, mentre alla **parte pubblica quello di definire gli obiettivi e di verificarne l'attuazione**;
- il **rischio operativo** connesso alla realizzazione dei lavori o alla gestione dei servizi è **allocato in capo al soggetto privato**.

# Definizione e caratteristiche del *Project financing*

## Classificazione delle opere pubbliche

### Opere calde

Progetti dotati di una **intrinseca capacità di autofinanziarsi** attraverso ricavi da utenza

### Opere tiepide

Progetti che richiedono una **componente integrativa di contribuzione pubblica**

### Opere fredde

Progetti in cui il concessionario privato fornisce **direttamente servizi alla pubblica amministrazione che remunera l'operatore privato**

## Struttura di finanziamento dell'opera

### Impieghi

### Fonti

Costi realizzazione dell'opera

Costi finanziari

Altro

IVA su investimenti

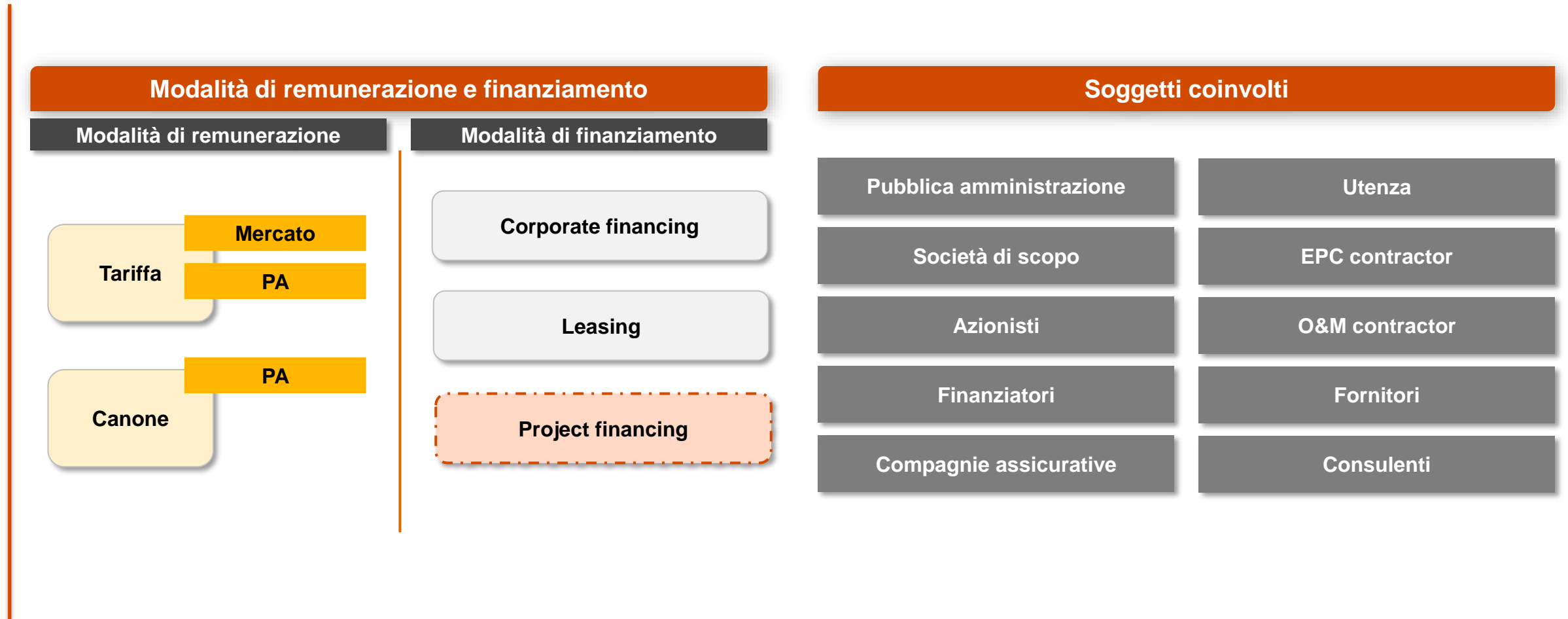
Contributo pubblico

Debito finanziario

Equity

Struttura finanziaria

# Definizione e caratteristiche del *Project financing*



# Definizione e caratteristiche del *Project financing*

## Cash flow based

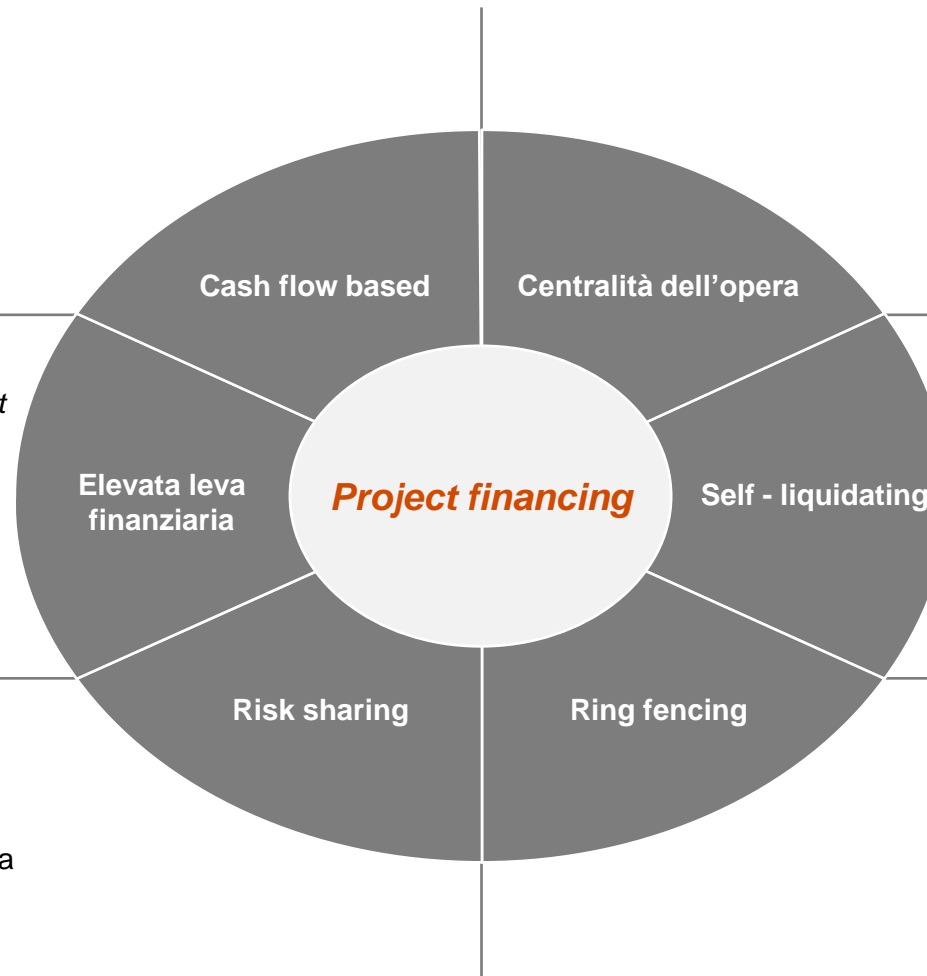
- Il **progetto** di investimento viene **valutato** dai finanziatori e dagli investitori principalmente per la sua **capacità di generare flussi di cassa**

## Elevata leva finanziaria

- La struttura di un'operazione in *Project financing* è caratterizzata da un'**elevata leva finanziaria**

## Risk sharing

- Il coinvolgimento di più soggetti al garantisce un'**allocazione dei rischi adeguata** sulla base di differenti competenze, attraverso una complessa procedura di contrattazione degli impegni, delle responsabilità, delle garanzie



## Centralità dell'Opera

- L'**opera** finanziata e i **contratti** stipulati rappresentano il **principale asset** della società di scopo

## Self-liquidating

- L'opera deve essere in grado di generare **flussi di cassa** tali da coprire i **costi operativi**, **remunerare i finanziatori** e a **fornire un congruo profitto al promotore**. È mantenuta in secondo piano la valutazione sull'affidabilità e solvibilità del promotore

## Ring fencing

- La SPV rappresenta un **centro giuridico e finanziario autonomo** rispetto alle altre attività del promotore, in modo da mantenerne inalterata la capacità di funding futuro e il giudizio di solidità finanziaria (**non recourse e limited recourse**)

# Equilibrio economico-finanziario

# Trasferimento del rischio operativo

Art. 177

- ▶ L'aggiudicazione di una concessione, istituto nel quale si inserisce il *Project financing*, comporta il **trasferimento al concessionario di un rischio operativo** legato alla realizzazione dei lavori o alla gestione dei servizi e comprende:
  - ▶ un **rischio dal lato della domanda**, connesso ai diversi volumi di domanda del servizio che il concessionario deve soddisfare, ovvero alla mancanza di utenza e dunque di flussi di cassa
  - ▶ un **rischio dal lato dell'offerta**, intendendosi il rischio associato all'offerta dei lavori o servizi che sono oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda al livello qualitativo e quantitativo dedotto in contratto
    - **rischio di costruzione**, legato al mancato rispetto degli standard progettuali, ritardo nei tempi di consegna, aumento di costi
    - **rischio di gestione**
      - **rischio di disponibilità** → nelle operazioni comprendenti un rischio soltanto sul lato dell'offerta il contratto prevede che il corrispettivo venga erogato solo a fronte della disponibilità dell'opera (riduzione/annullamento del corrispettivo in caso di mancato raggiungimento dei livelli qualitativi e quantitativi della prestazione). Le variazioni del corrispettivo devono, in ogni caso, essere in grado di incidere significativamente sul valore attuale netto dell'insieme dell'investimento, dei costi e dei ricavi. (co. 4)
- ▶ un **rischio da entrambi**

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

"Il rischio operativo, **rilevante ai fini della qualificazione dell'operazione economica come concessione**, è quello che deriva da fattori eccezionali non prevedibili e non imputabili alle parti. Non rilevano rischi connessi a cattiva gestione, a inadempimenti contrattuali dell'operatore economico o a cause di forza maggiore". (co.3)

# Indicatori di equilibrio economico-finanziario

- L'assetto di interessi dedotto nel contratto di concessione deve garantire la conservazione **dell'equilibrio economico-finanziario**, intendendosi per tale la contemporanea presenza delle condizioni di **convenienza economica** e **sostenibilità finanziaria**. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio (Art. 177 co.5).

## Convenienza Economica | Redditività

Capacità del progetto di **creare valore** nell'arco dell'efficacia del contratto e di **generare un livello di redditività adeguato** per il capitale investito

### TIR progetto

Indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati al progetto

### TIR azionisti

Indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa a disposizione degli azionisti



TIR di Progetto → WACC  
VAN progetto → 0



TIR dell'azionista → Ke  
VAN azionisti → 0

## Sostenibilità Finanziaria | Bancabilità

Capacità del progetto di **generare flussi di cassa sufficienti** a garantire il rimborso del finanziamento

### DSCR

Rapporto tra il flusso di cassa operativo e il servizio del debito (quota capitale e quota interessi) durante il periodo di rimborso del debito

### LLCR

Rapporto tra il valore attuale netto del flusso di cassa operativo tra la data di calcolo e la data di fine rimborso e il debito residuo alla stessa data di calcolo



DSCR Iniziative similari



LLCR Iniziative similari

ANAC n.9

prassi

# Equilibrio economico-finanziario

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

## Forme di contribuzione pubblica



**Il nuovo Codice ha eliminato la previsione del “tetto” massimo (49%) alla contribuzione pubblica ai fini dell'equilibrio economico-finanziario.**

Ai soli fini di contabilità pubblica si applicano i contenuti delle decisioni Eurostat. In ogni caso, l'eventuale riconoscimento di un contributo pubblico, in misura superiore alla percentuale indicata nelle decisioni Eurostat e calcolato secondo le modalità ivi previste, non ne consente la contabilizzazione fuori bilancio.



# Contatti



**Riccardo Maria Togni**  
Partner  
*Head of M&A Infrastructure*



M: +39 348 4062416  
E-mail: [riccardo.maria.togni@pwc.com](mailto:riccardo.maria.togni@pwc.com)

Largo Angelo Fochetti,  
29 00154 Rome  
Italy  
[www.pwc.com](http://www.pwc.com)



**Mariella Di Cato**  
Senior Manager  
*M&A Infrastructure*



M: +39 342 622 3955  
E-mail: [mariella.di.cato@pwc.com](mailto:mariella.di.cato@pwc.com)

Largo Angelo Fochetti,  
29 00154 Rome  
Italy  
[www.pwc.com](http://www.pwc.com)

# Grazie per l'attenzione