



4 DICEMBRE 2020

**PROJECT FINANCING:
PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO**

RELATORE: DOTT. GIUSEPPE VANNI

**ASMEL Associazione per la
Sussidiarietà e la
Modernizzazione degli Enti
Locali**

www.asmel.eu

800165654

webinar@asmel.eu



**COME REDIGERE
UN PIANO ECONOMICO FINANZIARIO**

Codice dei contratti pubblici

Art. 3, comma 1, lett. fff): «equilibrio economico e finanziario»

la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria.

- per **convenienza economica**

si intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco dell'efficacia del contratto e di generare un livello di redditività adeguato per il capitale investito

- per **sostenibilità finanziaria**

si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento

Codice dei contratti pubblici

Art. 165 - Rischio ed equilibrio economico-finanziario nelle concessioni

Nei contratti di concessione la maggior parte dei ricavi di gestione del concessionario proviene dalla vendita dei servizi resi al mercato.

Trasferimento al concessionario del rischio operativo: in condizioni operative normali, le variazioni relative ai costi e ai ricavi oggetto della concessione incidano sull'equilibrio del piano economico finanziario.

Le variazioni devono essere in grado di incidere valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario.

Codice dei contratti pubblici

Art. 165 - Rischio ed equilibrio economico-finanziario nelle concessioni

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

ai fini del raggiungimento equilibrio, in sede di gara l'amministrazione aggiudicatrice può stabilire anche un prezzo consistente in un contributo pubblico.

lo schema di contratto e il piano economico finanziario sono definiti in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità

in caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico finanziario, le parti possono recedere dal contratto.

Codice dei contratti pubblici

Art. 182 – Finanziamenti del progetto

Il verificarsi di fatti non riconducibili all'operatore economico che incidono sull'equilibrio del piano economico finanziario possono comportare la sua revisione da attuare mediante la rideterminazione delle condizioni di equilibrio

Codice dei contratti pubblici

Art. 183 - Finanza di progetto

Piano economico finanziario:

- Documento obbligatorio
- Verifica per dichiarazione di pubblico interessa
- Verifica per aggiudicazione di gara
- Verifica durante per atti integrativi

Codice dei contratti pubblici

Art. 183 - Finanza di progetto

Piano economico finanziario:

asseverato da un istituto di credito o da società di servizi costituite dall'istituto di credito stesso ed iscritte nell'elenco generale degli intermediari finanziari

ASSEVERAZIONE

Istituto di credito o intermediario finanziario

Prima della dichiarazione di pubblico interesse

Attesta solo la corretta costruzione del piano

Base per ottenere finanziamenti bancari

Non è garanzia di coerenza voci

Non è garanzia di attuazione del Piano

CARATTERISTICHE DEL PEF

ATTENDIBILITA': riscontri spazio temporali

OGGETTIVITA': valutazioni frutto di ipotesi, spiegabile, motivabile

VERIFICABILITA': monitoraggio per valutazione indici base

STRUTTURAZIONE DEL PEF

PARTE DESCRITTIVA:

Contestualizzazione, ipotesi di base, modalità di redazione, spiegazioni delle variabili base

PARTE NUMERICA:

Stato patrimoniale previsionale

Conto economico previsionale

Piano dei flussi di cassa previsionale

VARIABILI E INDICATORI

DURATA COMPLESSIVA DELL'INVESTIMENTO

RISULTATI ECONOMICI

PREVISIONI PATRIMONIALI

FLUSSI DI CASSA

MODALITA' DI AMMORTAMENTO DELLE OPERE REALIZZATE E DELLE
MANUTENZIONI STRAORD

VALORE RESIDUO DELLE OPERE AL TERMINE

STRUTTURA DEL CAPITALE E SOSTENIBILITA' DEL DEBITO

RIPARTIZIONE DEI RISCHI

REDDITIVITA' DEL PROGETTO E REDDITIVITA' PER I PORTATORI DI EQUITY

CONTRIBUZIONE A CARICO DELL'ENTE

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

INFLAZIONE

CONTO ECONOMICO PREVISIONALE

MODELLO PER I RICAVI: tariffe, contributi, ecc.

MODELLO PER I COSTI: ammortamenti, personale,

DETERMINAZIONE UTILE: LORDO E NETTO

STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE

EQUITY E CAPITALE DI TERZI

INDEBITAMENTO E PIANI DI AMMORTAMENTO

INVESTIMENTI/MANUTENZIONI E AMMORTAMENTI

DILAZIONI



PIANO DEI FLUSSI DI CASSA PREVISIONALE

ENTRATE: capitale, finanziamenti, contributi, tariffe

USCITE: investimenti, dividendi, manutenzioni straordinarie

Le caratteristiche essenziali di un Pef

CONVENIENZA ECONOMICA

Progetto in grado non solo di **remunerare il capitale investito** attraverso un congruo livello di redditività ma anche di **«creare valore pubblico»** inteso come la capacità dell'Ente (anche attraverso modelli di gestione misti di tipo «*pubblico-privato*») di gestire economicamente le risorse a disposizione ma, contemporaneamente, soddisfare le esigenze sociali della collettività.

*«**occorre un mix equilibrato di economicità e socialità**, effettivamente compatibile con la salvaguardia e lo sviluppo sociale dei territori, facendo leva e valorizzando il patrimonio intangibile degli Enti. **In sintesi, il Valore Pubblico è il miglioramento del livello di benessere sociale di una comunità amministrata...**»¹*

Le caratteristiche essenziali di un Pef

- **SOSTENIBILITA' FINANZIARIA**

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

- **REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO**

Esprime la capacità del progetto di generare reddito sufficiente a garantire la remunerazione dell'operazione.

CONVENIENZA ECONOMICA

D.lgs. 50/2016, Art 3, comma 1 lettera «fff»

...fff) «equilibrio economico e finanziario», la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economico e sostenibilità finanziaria.

Per convenienza economica si intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco della durata del contratto e di generare un livello di redditività adeguato per il capitale investito

Come si calcola?

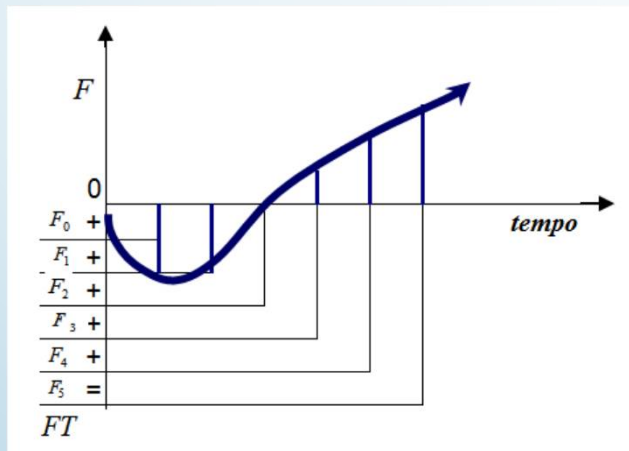
VAN: Valore Attuale Netto del progetto

PAY-BACK-PERIOD: Periodo di recupero dell'investimento

TIR: Tasso Interno di Rendimento del progetto

CONVENIENZA ECONOMICA: il Valore Attuale Netto

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



Margine Operativo Lordo (MOL)

- Ammortamenti e accantonamenti

= **Reddito Operativo Lordo**

- Imposte sul Reddito Operativo

= **Reddito Operativo Netto**

+ Ammortamenti e accantonamenti

± Δ Capitale circolante

± Δ Fondo TFR

- Investimenti operativi

+ Disinvestimenti operativi

± Saldo IVA debito/credito

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

CONVENIENZA ECONOMICA: il Valore Attuale Netto

Fornisce un'indicazione in termini di unità monetarie **del valore creato o distrutto dal progetto** all'istante della valutazione.

In sostanza **rappresenta la ricchezza incrementale generata da un progetto espressa come se fosse immediatamente disponibile.**

CONVENIENZA ECONOMICA: il Valore Attuale Netto

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



>0 si investimento

<0 no investimento

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

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

CONVENIENZA ECONOMICA: il Valore Attuale Netto

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1+Wacc)^t} \text{ -----> COS'E' IL WACC??}$$

Il **WACC** «*Weighed Average Cost of Capital*» (“costo medio ponderato del capitale”) rappresenta la misura del costo del capitale più diffusa, incorporando il costo del capitale nelle sue diverse componenti di capitale di debito (D) e capitale di rischio (E), oltre a riflettere gli effetti fiscali legati all’indebitamento.

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

dove:

K_D = è il costo del capitale di debito

t = è l’aliquota fiscale

K_E = è il costo del capitale di rischio

D = è il capitale di debito

E = è il capitale di rischio

CONVENIENZA ECONOMICA: il Tasso Interno di Rendimento

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

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

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

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

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

>Wacc si investimento
<Wacc no investimento

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA

D.lgs. 50/2016, Art 3, comma 1 lettera «fff»

...fff) «equilibrio economico e finanziario», la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economico e sostenibilità finanziaria.
per sostenibilità finanziaria si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento;

Come si calcola?

Cassa positiva

DSCR: Indicatore utilizzato per verificare che le risorse finanziarie generate dal progetto coprano il servizio del debito in ciascun anno

LLCR: Indicatore dinamico utilizzato per valutare la *debt servicing capacity* dei flussi di cassa operativi, ovvero la capacità dei flussi di ripagare il debito residuo

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA: il Debt Service Cover Ratio

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

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

dove:

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

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

I_t = quota interessi da rimborsare al tempo "t"

C_t = quota capitale da rimborsare al tempo "t"

SOSTENIBILITA' FINANZIARIA: il Debt Service Cover Ratio

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

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

dove:

s = istante di valutazione

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

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

Dr = riserva debito disponibile

D_o = Outstanding, debito residuo

REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO

Come si calcola?

VAN Equity NPV: Valore Attuale Netto per gli azionisti

TIR Equity: Tasso Interno di Rendimento del progetto

ROE: *return on common equity* (ROE) è l'indice di redditività del capitale proprio

REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO: il VAN dell'equity

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

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

dove:

FCA_t = Flusso di cassa degli azionisti

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

>0 si investimento

<0 no investimento

REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO: il TIR dell'Equity

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

Il TIR dell'Equity è il tasso che annulla il valore attuale netto dei flussi di cassa degli azionisti.

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

= Unlevered Cash Flow (UCF)

+ equity

+ finanziamenti

+ contributi pubblici

= cash flow per il servizio del debito

- oneri finanziari

Debt service Reserve account
Maintenance reserve account

- rimborso quote capitale

+ proventi finanziari

= Levered Cash Flow (UCF)

ESIGENZE PROGRAMMATICHE E GESTIONALI

Ma come si fa a ideare, progettare, programmare, realizzare, gestire e monitorare tutto questo nella Pubblica Amministrazione?

- 1) Programmazione strategia a M/L termine
- 2) Approvvigionarsi di «*competenze specialistiche*» (anche esterne)
- 3) Creare una «*cabina di regia*» per l'ideazione, la realizzazione ed il monitoraggio

PROBLEMATICHE RISCONTRATE

1) **Idee progettuali poco chiare:** nell'ideazione di un contratto di PPP è indispensabile che il soggetto pubblico abbia chiaro dall'inizio (nella fase di ideazione del progetto) cosa vuol fare e quali bisogno vuole soddisfare;

ATTENZIONE:

se il progetto è di iniziativa privata?

PROBLEMATICHE RISCONTRATE

2) **Tempi di realizzazione «biblici»:** molto spesso, un'idea poco chiara ha come conseguenza l'allungamento della fase di «costruzione»

CONSEGUENZE:

- Oneri aggiuntivi;
- Remunerazione insoddisfacente;
- Bisogno della collettività non soddisfatto;
- Necessità di un «**Atto Integrativo**» per garantire il riequilibrio;

PROBLEMATICHE RISCONTRATE

3) Poca importanza, in sede di gara, alla valutazione economico-finanziaria: una errata valutazione economico-finanziaria (e i relativi «*assumptions*») rendono un progetto poco «sicuro» (soprattutto per la PA) e difficile da monitorare

CONSEGUENZE:

- Difficoltà nel ristabilire l'equilibrio economico-finanziario durante il processo di «*riequilibrio*»;
- Incertezza di redditività per la PA e **distruzione di valore pubblico**

PROBLEMATICHE RISCONTRATE

4) **Mancanza di indicatori «base» per il monitoraggio:** un corretto contratto di PPP deve contenere quali sono i parametri di riferimento dell'iniziativa (che definiscono la CONVENIENZA ECONOMICA, la FATTIBILITA' FINANZIARIA e la REDDITIVITA' DELL'INVESTIMENTO) e il perimetro entro il quale il progetto si ritiene *«conveniente»* **ma soprattutto di «interesse pubblico»**

CONSEGUENZE:

- Difficoltà nel ristabilire l'equilibrio economico-finanziario durante il processo di *«riequilibrio»*;
- Incertezza di redditività per la PA e **distruzione di valore pubblico**;
- «Abbandono» dell'iniziativa alle esigenze lucrative del privato e insoddisfazione della collettività

PROBLEMATICHE RISCONTRATE

5) Mancanza di una «cabina di monitoraggio»:

un corretto contratto di PPP deve prevedere l'implementazione, per l'intera durata dell'iniziativa, di una «*cabina di monitoraggio*» che permetta di compiere (almeno una volta l'anno) tutti i controlli sulla correttezza e regolarità (anche in termini economico-finanziari) dell'avanzamento del progetto. Questo presuppone l'organo in questione sia composto di specifiche professionalità sulla base della complessità e variabilità dell'iniziativa

IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Quesiti

1 - Quesito: Vorrei indicazioni su come deve essere calcolato il Fondo crediti di dubbia esigibilità

Risposta: concessione off balance rileva solo l'entrata per canone di concessione

2015	2016	2017	2018	2018
incassi 2015+incassi 2016 sui residui 2015	incassi 2016+incassi 2017 sui residui 2016	incassi 2017+incassi 2018 sui residui 2017	incassi 2018+incassi 2019 sui residui 2018	incassi 2018+incassi 2019 sui residui 2018

(non argomento del giorno)

2 - se per espressa previsione di legge, con le tariffe devo coprire il 100% dei costi di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, a che serve in nuovo PEF e relativo MTR? Come conciliare le diverse cose?

Risposta: per i rifiuti si sostanzia in un conto economico con ripartizione tariffaria

(non argomento del giorno)

3 - "questione rate sul Tit. 1" perché non è spesa da investimento?

Risposta: domanda ???

IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Quesiti

4 - Quesito: Questione possibilità applicazione incentivi tecnici art. 113 Codice perché trattasi di opere pubbliche con procedure di GARA?

Risposta: impossibilità in quanto non monitoraggio ordinario e non per valutare un'opera singola

5 – Quesito: Quali verifiche fare sulla solidità e capacità del promotore, atteso che la presentazione della documentazione prevista dall'art.183 del codice dei contratti potrebbe già essere sufficiente a valutare la proposta

Risposta: anche il promotore deve partecipare alla gara, logicamente i requisiti del promotore sono pre-verificati con la dichiarazione di pubblico interesse

6 – Quesito: Per la concessione decennale della gestione di un centro di equitazione cosa tenere presente per la redazione del piano finanziario e quale l'importo da porre a base d'asta, tenuto conto della previsione del canone e del diritto di concessione a edificare?

Risposta: si parla di concessione e non di project, comunque occorre tener conto di utili sufficientemente remunerativi per la tipologia di attività da gestire tenuto conto del canone di concessione

IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Quesiti

7 - Quesito: Quali sono gli specifici rischi corruttivi di questo strumento?

Risposta: a mio parere purtroppo molti vista la complessità dell'istituto e del monitoraggio della gestione molte variabili in gioco. Occorre gestire il contratto di project fon professionalità e attenzione.

8 - Quesito: L'intervento in PPP (sostituzione caldaie + gestione x 15 anni) va inserito nel POP (€ 797.000,00) e nel Piano dei Servizi: quale importo andrà inserito in quest'ultimo? L'apporto di capitale privato (= POP) o il canone annuo a ns carico?

Risposta: reputo nel piano dei servizi qualora l'importo delle caldaie non sia significativo, con inserimento del canone annuo (?)

9 - Quesito: L'ente ha utilizzato per il 2020 le tariffe 2019. la differenza tra quanto sviluppato dalle tariffe e i costi può essere portata nel pef 2020 secondo il metodo MTR?

Risposta: Pef relativo ai rifiuti (non argomento del giorno)

IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Quesiti

10- Quesito: Le manutenzioni straordinarie nei PEF; se le somme sono eccessive si trasferisce sulla tariffa una parte rilevante del rischio di offerta, magari a favore di una minore qualità dell'opera realizzata ma se non sono adeguate, il PEF risulta incongruo. Suggestioni?

Risposta: certamente, le manutenzioni straordinarie devono valutate al momento dell'esame della proposta di project financing come congrue. Devono essere indicate in sede di gara e in tale momento definite quelle dell'aggiudicatario e prese a riferimento per il monitoraggio della concessione

11- Quesito: I dati contabili da bilancio 2018 da indicare nel PEF 2020, sono relativi alle fatture per le spese del gestore anno 2018, pagate in competenza 2018 ed a residui 2019? il FCDE 2018, è riferito alla sola TARI 2018?

Risposta: Pef relativo ai rifiuti (non argomento del giorno)

IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Quesiti

12 - Quesito: E' fatto obbligo alla Ditta affidataria della raccolta e trasporto in discarica della differenziata e indifferenziata predisporre il PEF grezzo? E se non lo predispone come si può intervenire?
Risposta: Pef relativa ai rifiuti (non argomento del giorno)

13 - Quesito: Cosa vuol dire "vendita di elementi dell'attivo facenti parte della concessione"?

Risposta: ritengo vendita di cespiti inseriti nella concessione (per es. box auto nel caso di project freddi, cappelle gentilizie nel caso di project per servizi cimiteriali)



Grazie per l'attenzione