

Principali criticità riscontrate nei PPP presentati

Alla luce dell'esperienza fin qui maturata nelle analisi e nelle valutazioni di PPP in ambito provinciale sono state individuate alcune anomalie ricorrenti nelle Proposte; si ritiene opportuno, dunque, riportare di seguito alcune indicazioni per promuovere un maggior utilizzo del PPP.

a) CALCOLO DEL WACC E FLUSSI DI CASSA

Il tasso di sconto da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa risulta già incorporare il beneficio fiscale derivante dalla deducibilità degli interessi passivi (fattore $1-t$). In alcuni casi gli OE utilizzano il WACC così calcolato come tasso di sconto per attualizzare i flussi di cassa operativi al netto delle imposte sul reddito che, tuttavia, già scontano il beneficio fiscale legato alla deducibilità degli interessi passivi duplicando, pertanto, il beneficio fiscale. Al fine di evitare tali duplicazioni e per valutare, per quanto possibile, la redditività del progetto senza tener conto delle scelte di natura finanziaria, si richiede che i flussi di cassa operativi da attualizzare (al tasso di sconto del WACC) siano calcolati al netto delle sole imposte sul reddito operativo (imposte figurative). Il beneficio fiscale relativo alla deducibilità degli interessi passivi deve essere successivamente considerato al fine di determinare il flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE) per il calcolo del TIR Equity e del VAN Equity.

b) COSTITUZIONE DELLA SPV

L'art. 194, c. 1, del D.Lgs. n. 36/2023 dispone che, per gli affidamenti superiori alla soglia di cui all'articolo 14, comma 1, lettera a), il bando di gara per l'affidamento di una concessione nella forma della finanza di progetto preveda che l'aggiudicatario costituisca una società di scopo ("SPV") in forma di società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile. All'atto della presentazione della Proposta, taluni operatori privati risultano aver già costituito detta società. Dal momento che gli elementi costitutivi che devono essere posseduti dalla SPV sono indicati nel bando di gara, pare opportuno invitare i proponenti a costituire la SPV solo successivamente all'aggiudicazione, così da evitare di sostenere inutili costi di strutturazione societaria in una fase preliminare in cui non c'è certezza circa l'interesse della PA e sul buon esito della procedura.

c) CAUZIONI/GARANZIE E VALORE DELLA CONCESSIONE

Le Proposte presentate sono talvolta prive dell'indicazione di costi relativi alla costituzione di garanzie, cauzioni e polizze assicurative previste dalla normativa e dalla comune prassi per le operazioni di finanza di progetto per l'intera durata della Concessione. Sebbene il nuovo Codice dei contratti pubblici non richieda più la presentazione di una cauzione a corredo della proposta, è opportuno precisare che garanzia provvisoria, cauzione definitiva, ulteriori polizze (laddove previste dalla normativa) come, a titolo esemplificativo e non esaustivo, polizze di responsabilità professionale per i progettisti, responsabilità civile, polizze all risk, polizza indennitaria decennale etc., costituiscono parte del quadro economico dell'investimento e, come tali, vanno indicate nel PEF.

Particolare attenzione, inoltre, va posta sul valore della Concessione, per la cui determinazione occorre far riferimento all'art. 179 del nuovo Codice Appalti: "Soglia e metodi di calcolo del valore stimato delle concessioni"; in particolare, il valore di una concessione è costituito dal fatturato totale del concessionario generato per tutta la durata del contratto, al netto dell'IVA. In tale calcolo si dovrà tener conto, tra gli altri, dei pagamenti o di qualsiasi vantaggio finanziario conferito al concessionario, in qualsivoglia forma, dall'amministrazione aggiudicatrice o dall'ente aggiudicatore o da altre amministrazioni pubbliche, incluse le compensazioni per l'assolvimento

di un obbligo di servizio pubblico e le sovvenzioni pubbliche di investimento (comma 3, lett. c), dell'art. 179 del Codice Appalti). La stima del valore della concessione riveste particolare importanza dal momento che tale valore costituisce l'importo contrattuale su cui applicare la garanzia provvisoria e la garanzia definitiva.

d) RENDIMENTO ATTESO DEI MEZZI PROPRI

In taluni casi gli operatori privati presentano proposte con indicazione di un rendimento dei mezzi propri (Ke) non congruo e, a seguito di richiesta di chiarimento da parte della PA, gli OE eccediscono spesso la totale discrezionalità circa la stima del rendimento richiesto per il capitale di rischio. Sul punto occorre precisare che la PA è tenuta a valutare ogni aspetto della Proposta incluso, pertanto, il rendimento richiesto del capitale di rischio. Ciò trova giustificazione, tra l'altro, nella necessità da parte dell'ente concedente di porre in essere un'operazione in linea con le condizioni di mercato; infatti, nel caso di risoluzione della Concessione per cause imputabili all'OE gli enti finanziatori possono indicare, ai sensi dell'art. 190, comma 3, del D.Lgs. n. 36/2023 (step-in right), un OE avente caratteristiche tecniche e finanziarie analoghe a quelle previste nel bando, che subentri nella Concessione. Risulta evidente che nel caso in cui l'operazione sia strutturata secondo rendimenti eccessivamente bassi e non in linea con quelli di mercato, la possibilità di individuare un operatore privato disponibile a subentrare nella Concessione si riduca notevolmente esponendo la PA al rischio del totale fallimento dell'operazione gravando in maniera definitiva sui conti pubblici. Tale rischio risulta particolarmente rilevante nei progetti in cui la PA è chiamata ad intervenire in fase iniziale con un contributo pubblico.

In altri casi, invece, il valore del rendimento atteso dei mezzi propri (Ke) stimato dall'operatore economico risulta eccessivamente elevato alla luce del profilo di rischio dell'operazione e, nelle operazioni a canone sull'Amministrazione, dell'affidabilità e solvibilità della controparte. In attuazione di quanto riportato al Punto 5.6 delle Linee guida PAT di cui alla DGP n. 1797 del 6 ottobre 2023, nella seduta del 19 dicembre 2023 il NAVIP ha determinato il rendimento atteso massimo per le operazioni a canone sull'Amministrazione; un estratto della metodologia ritenuta valida per la determinazione del Ke è pubblicata sul sito dell'APAC.

e) INDICAZIONE DEL TASSO DI INTERESSE SUL FINANZIAMENTO BANCARIO

Alcuni operatori privati hanno elaborato il PEF prevedendo, tra gli elementi per la determinazione del tasso di interesse finito sul debito, in aggiunta al tasso base ed allo spread margin anche un c.d. margine prudenziale per tener conto di eventuali oscillazioni del mercato finanziario. Tale impostazione, tuttavia, non risulta in linea con il corretto trasferimento del rischio finanziario in capo al soggetto privato: prevedere, infatti, un margine ulteriore (aggiuntivo) rispetto agli elementi di base per la determinazione del tasso d'interesse (tasso base + spread margin) determinerebbe, di fatto, un'allocazione del rischio finanziario sulla PA che, nel caso di operazioni con canoni a carico del Concedente, si troverebbe a pagare importi più elevati. Per tale motivo il tasso di interesse sul debito deve essere determinato secondo condizioni correnti di mercato.

f) MANCATA INDICAZIONE DEL SALDO FINALE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

In taluni casi gli operatori privati presentano PEF senza tener conto, in corrispondenza dei flussi di cassa operativi dell'ultimo anno di Concessione, del saldo finale del capitale circolante netto (incasso/pagamento dei crediti/debiti commerciali e saldo IVA) sottostimando talvolta i flussi di cassa. Il PEF va presentato indicando il saldo finale del capitale circolante netto.