



# Project financing, i vantaggi della clausola che ridistribuisce la redditività extra

Analisi del benefit sharing e della possibilità di inserirlo nei contratti di concessione in cui l'amministrazione versa un contributo di riequilibrio al concessionario.

GABRIELE  
FERRANTE,  
PASQUALE  
MARASCO,  
GABRIELE  
PASQUINI (\*)

**L'**articolo 143, comma 4, del codice dei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture prevede la possibilità da parte dell'amministrazione concedente di erogare un contributo pubblico al concessionario al fine di garantire il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della gestione.

L'operazione non può prescindere da un'attenta analisi da parte dell'amministrazione diretta a identificare il livello di contributo pubblico considerato ottimale da destinare a un'operazione di partenariato pubblico privato (Ppp) finanziata attraverso il project

financing.

Con questa clausola vengono ridistribuiti tra amministrazione e concessionario eventuali incrementi del livello di redditività non previsti nel piano economico-finanziario.

Le tipologie di contributo pubblico previste fanno riferimento ad apporti in conto capitale e in conto gestione, questi ultimi erogati sottoforma di canoni di servizio e di disponibilità o di integrazione di ricavi.

La necessità di dotarsi di adeguate metodologie di analisi per la valutazione della congruità di questa contribuzione diviene, pertanto, un'esigenza improcrastinabile.

La determinazione del livello ottimale di contributo pubblico passa, come richiede la norma, attraverso l'analisi del piano economico-finanziario («Pef»). Il Pef è, dunque, il punto di partenza per giungere a una corretta fase di negoziazione e determinazione del contributo pubblico.

Il Pef si basa su dati previsionali che nella fase di gestione possono subire mutamenti rispetto a quelli stimati. Per questi motivi, emerge l'esigenza di prevedere meccanismi di controllo circa gli effettivi livelli di redditività generati nel corso della gestione dell'infrastruttura. In caso questi ultimi si dimostrassero, in concreto, superiori a quelli stimati, potrebbe risultare utile, al fine di garantire un corretto impiego dei fondi pubblici, prevedere meccanismi di benefit sharing in grado, cioè, di ripartire tra amministrazione e concessionario gli extra livelli di redditività generati.

## Il benefit sharing

In termini sintetici, secondo prassi di diffusa applicazione in ambito internazionale, il meccanismo del benefit sharing si traduce in una clausola contrattuale, da inserire all'interno del contratto di concessione, e che impegna sia l'amministrazione che il soggetto concessionario, in grado di prevedere la possibilità, in caso di incrementi del livello della redditività in corso di gestione rispetto a quelli previsti e stimati nel Pef, di ripartire

\* Cento domande e risposte sul Ppp a

pagina 50



tra i due soggetti eventuali sopravvenuti benefici.

Il benefit sharing può essere applicato con differenti forme e modalità. In termini esemplificativi, ove il progetto da realizzare in Ppp presenti una particolare difficoltà di stima, quanto ad esempio ai volumi di domanda, può risultare difficile per l'amministrazione determinare all'atto della sottoscrizione del contratto di concessione un congruo livello di contribuzione pubblica. In questo caso, l'amministrazione è chiamata a confrontarsi con un duplice ordine di esigenze. Da un lato, quelle connesse a garantire il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario della concessione, come condizione essenziale per il mantenimento del sinallagma contrattuale. Dall'altro, quelle dirette a garantire un efficace impiego dei fondi pubblici, in linea con i principi costituzionali che governano l'azione amministrativa.

Pertanto, in presenza di un mercato di riferimento sufficientemente maturo e con una corretta ed efficiente allocazione dei rischi connessi alla realizzazione e gestione di un determinato progetto, l'amministrazione potrebbe doversi confrontare con inattesi incrementi di redditività del progetto, non stimati all'interno del Pef, con la conseguenza di dover riallineare il livello di contribuzione pubblica, che in tali condizioni, potrebbe risultare sovrastimato e, dunque, non congruo.

Un rischio di questo tipo può trovare adeguati meccanismi di copertura da parte dell'amministrazione attraverso l'inserimento in convenzione di una specifica clausola di benefit sharing in grado di consentire, in altri termini, in presenza delle condizioni di incremento sopra indicate, un parziale e proporzionale recupero di quanto erogato, con ciò liberando risorse da destinare, per esempio, allo sviluppo di altri progetti infrastrutturali.

Occorre, peraltro, ricordare che un meccanismo di questo tipo non può trovare applicazione in tutti i progetti infrastrutturali, ma solo in quelli in cui è presente una condizione di incertezza sullo sviluppo futuro dei ricavi di gestione e dove è richiesta, comunque, l'erogazione di un contributo pubblico da parte dell'amministrazione al fine del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario.

L'incertezza potrebbe risultare da:

- rischi legati alle entrate future (o ad esempio altri fattori), che il settore privato non è in grado di assumere pienamente;

- rischi legati a futuri e non agevolmente prevedibili efficientamenti dei costi gestionali.

Gli aspetti tecnici da tenere in considerazione per implementare un meccanismo di questo tipo devono necessariamente tenere conto di elementi quali:

- considerare su quale parametro o grandezza («variabile») finanziaria applicare il meccanismo di benefit sharing (ad esempio profitto, ricavi, Mol, free cash flow... ecc.);

- determinare un valore soglia per la variabile individuata;

- evidenziare una sharing *ratio* in grado di ripartire i benefici tra amministrazione e concessionario.

A fronte di una molteplicità di variabili che possono essere adottate a parametro di un meccanismo di questo tipo, va detto che le più utilizzate fanno riferimento al profitto, al tasso interno di rendimento, al free cash flow, ai ricavi (prezzo, volume di domanda, valore complessivo) o al margine operativo lordo. È evidente che la scelta della variabile da adottare è strettamente legata alle caratteristiche intrinseche del progetto stesso e agli obiettivi il cui raggiungimento si intende garantire. Le variabili dovrebbero essere oggettive, di difficile alterazione e agevolmente controllabili. Per queste ragioni, le variabili relative ai ricavi sono scelte più frequentemente rispetto a quelle legate alle altre.

#### **L'applicabilità nell'ordinamento**

Dal punto di vista strettamente normativo, in un contratto di concessione di costruzione e gestione, il concetto di «equilibrio economico-finanziario» e il suo perseguimento e mantenimento sono fondamentali per una corretta ed efficiente utilizzazione di questo schema contrattuale da parte della pubblica amministrazione.

A tale proposito, il comma 8 dell'articolo 143 del codice dei contratti pubblici appare sufficientemente esplicito.

La centralità del piano economico-finanziario degli investimenti del concessio-

## **IN CENTO RISPOSTE LA GUIDA OPERATIVA**

L'Unità tecnica finanzia di progetto ha realizzato e messo a disposizione delle amministrazioni un manuale operativo sulle operazioni di partenariato pubblico-privato. Il documento dal titolo «Utfp: 100 domande e risposte» è soprattutto un tentativo di fornire agli operatori una base condivisa, un linguaggio comune e le istruzioni basilari per valutare se avviare un'operazione di Ppp. A pagina 50 pubblichiamo il documento.



nario con riferimento a tutti gli elementi del rapporto concessorio è confermata anche dalla disciplina relativa alla durata del contratto di concessione e alla gestione delle eventuali sopravvenienze. In questa prospettiva il codice precisa, anzitutto, che i presupposti e le condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione devono essere richiamati nelle premesse del contratto di concessione e costituiscono parte integrante dello stesso, con ciò attribuendo a essi natura e valore di vera e propria pattuizione contrattuale.

In secondo luogo, lo stesso codice prevede che determinate sopravvenienze, qualora in grado di comportare modifiche dell'equilibrio dell'originario modello economico-finanziario, possono dar luogo a una sua necessaria revisione, da attuare mediante rideterminazione delle nuove condizioni di equilibrio, a favore a seconda dei casi, del concessionario, ovvero anche dell'amministrazione concedente.

Gli eventi sopravvenuti nel corso dell'esecuzione della concessione, che danno luogo all'obbligo di procedere a una rinegoziazione degli originari termini del contratto di concessione non ricomprendono tutti i possibili eventi in grado di incidere sui presupposti e le condizioni originarie del piano economico-finanziario ma esclusivamente le sopravvenienze, ovviamente non prevedibili, derivanti da modifiche apportate dalla stessa amministrazione concedente ai presupposti e condizioni di base del piano oppure da norme legislative e regolamentari che stabiliscano nuovi meccanismi tariffari o nuove condizioni per l'esercizio delle attività previste nella concessione.

Al verificarsi di tali situazioni occorre dar luogo a una «revisione» del modello economico e finanziario posto a base della stessa mediante rideterminazione delle nuove condizioni di equilibrio, da realizzare, se del caso, anche tramite la proroga del termine di scadenza delle concessioni.

La revisione dovrà essere effettuata a favore dell'amministrazione concedente, nel caso in cui le variazioni apportate o le nuove condizioni introdotte risultino più favorevoli delle precedenti per il concessionario.

Una interpretazione stretta e letterale della norma in questione, che ricollega la possibilità di operare una revisione del rapporto concessorio solo in presenza di una ben determinata tipologia di presupposti, potrebbe dare luogo a perplessità circa l'immediata applicabilità di un meccanismo di questo tipo nel nostro contesto.

Una lettura più attenta, invece, in grado di utilizzare come criterio interpretativo – applicativo della norma – il concetto stesso di equilibrio economico-finanziario e la definizione stessa di concessione di lavori pubblici, come maturata anche e soprattutto in ambito comunitario, consentirebbe di superare queste perplessità. La clausola in questione, infatti, permetterebbe di rendere pienamente effettivo, nel tempo e per l'intero arco temporale della fase di gestione, quell'equilibrio che è alla base della nozione stessa di concessione di lavori pubblici.

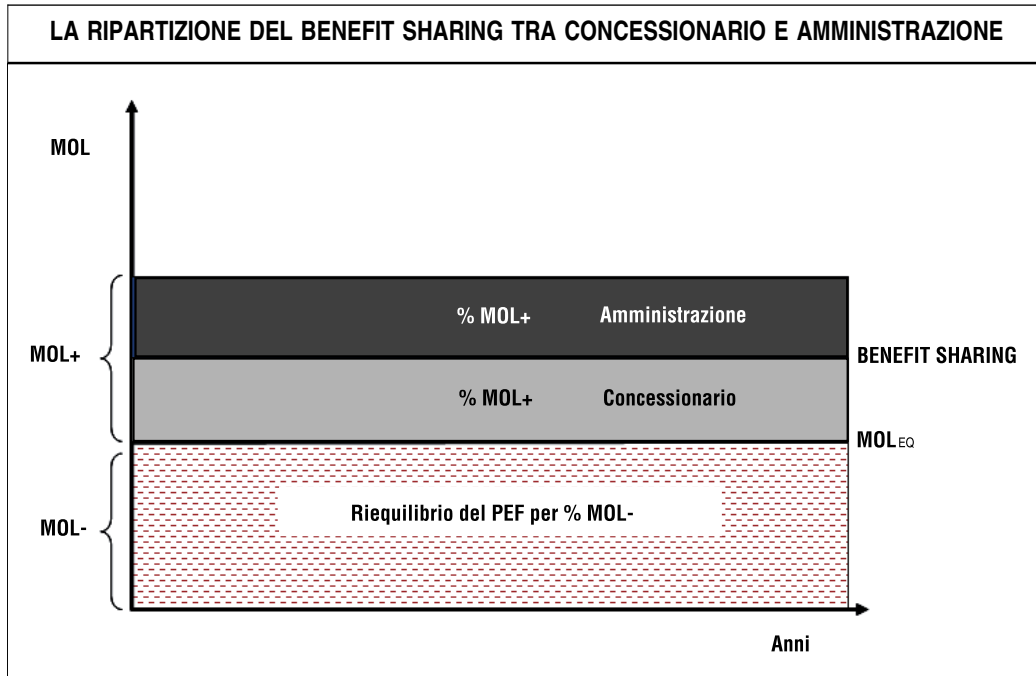
#### **L'applicazione concreta**

Si prenda ad esempio un'operazione di Ppp che utilizza la procedura della concessione di costruzione e gestione, finanziata con tecniche di project financing.

Il livello di contributo pubblico così individuato è strettamente connesso con i livelli di redditività e di bancabilità dell'investimento oggetto di analisi e non può prescindere da una corretta analisi e allocazione dei rischi associati alla realizzazione e gestione dell'investimento. Per quanto riguarda la redditività e la bancabilità di equilibrio, i livelli di ottimalità individuati nel Pef sono in stretta relazione con il margine operativo lordo (Mol) derivante dalla successiva attività di gestione di un'infrastruttura.

Il Pef si basa su dati previsionali che nella fase di gestione possono discostarsi da quelli stimati. Pertanto, una volta determinato il livello ottimale di contributo pubblico, emerge l'esigenza di prevedere meccanismi di controllo sugli effettivi livelli di redditività generati negli anni di futura gestione dell'infrastruttura.

In presenza di un livello del Mol che negli anni di futura gestione si discosti dal livello di equilibrio presentato nel Pef (Moleq) si potrebbero prevedere meccanismi di ripartizione tra l'amministrazione e il concessionario (benefit sharing) per quella parte di Mol superiore a tale valore.



L'erogazione del contributo pubblico da parte dell'amministrazione combinata con una clausola di benefit sharing, efficace solo in presenza di una predeterminata variazione di segno positivo del Mol di gestione, ha proprio come obiettivo a vantaggio del soggetto pubblico quello di consentire, anche solo in parte, un recupero di risorse rispetto a quanto erogato inizialmente, beneficiando di un eventuale sopravvenuta extra redditività del progetto finanziato.

Il benefit sharing permette, quindi, di passare da un sussidio/contribuzione a fondo

perduto a un intervento finanziario simile a un investimento indicizzato ai risultati.

I benefici di questo meccanismo sono evidenti per entrambe le parti contrattuali. Il concessionario sarebbe comunque ricompensato da una gestione orientata all'efficienza mentre l'amministrazione potrebbe, in tal modo, calibrare il proprio intervento finanziario in linea con le reali esigenze di equilibrio economico-finanziario che si manifestano durante la fase di gestione. ■

(\*) *Componenti dell'Unità tecnica finanziaria di progetto*