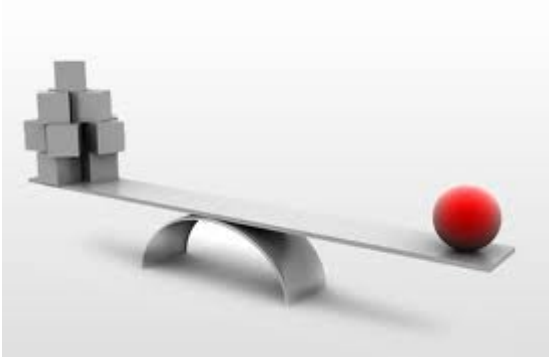


Guida allo studio di fattibilità nei Partenariati Pubblico Privati



Lo studio di fattibilità è il supporto fondamentale e un fondamento per la programmazione e la successiva realizzazione di **opere di interesse pubblico** perché consente la valutazione del **grado di utilità** dell'opera per la collettività, anche in relazione a costi non quantificabili economicamente (costi sociali relativi alla salute, alla quantificazione del tempo necessario, etc.)

- [Partenariato pubblico-privato – PPP: meno grandi opere, ma cresce l'edilizia sostenibile](#)

Lo Studio consente di valutare la “**centralità del progetto**”, nei suoi aspetti tecnico – funzionale, economico – finanziario e contrattuale.

Per l'**Amministrazione** è un momento fondamentale per:

- verificare i requisiti per la dichiarazione di pubblico interesse
- verificare l'effettiva fattibilità del progetto (proposta) in senso lato
- verificare l'effettiva convenienza per la P.A. (ad esempio in relazione alla congruità del contributo richiesto)
- comparare più proposte progettuali alternative

Per il **privato** rende l'opportunità di:

- verificare la redditività dell'investimento
- verificare il livello di accettabilità /gestibilità del rischio
- verificare la chiarezza di obiettivi, procedure, tempi, e costi

In fase di stesura dello Studio di Fattibilità, al fine di far emergere tutti i fattori che concorrono alla realizzazione di una **iniziativa progettuale** con finalità pubblica, sia essa una infrastruttura primaria o un'opera di pubblico interesse, occorre effettuare una disamina approfondita delle componenti finanziarie ed economiche sottostanti, anche attraverso lo studio delle caratteristiche gestionali, pubbliche o private, più idonee a conseguire gli obiettivi attesi.

In particolare si dovranno conseguire i seguenti **obiettivi progettuali**:

- rappresentare il contesto territoriale e socio-economico entro cui il progetto dovrà realizzarsi con l'individuazione dell'obiettivo o del sistema di obiettivi che il progetto intende conseguire;
- individuare e quantificare la domanda effettiva e potenziale, analizzare la dinamica temporale, formulare ipotesi per il suo andamento futuro, e stimare la disponibilità da parte dei potenziali fruitori a pagare per i beni o servizi ottenibili dalla realizzazione del progetto;
- individuare e quantificazione l'offerta effettiva e potenziale, analizzare la dinamica temporale, e formulare ipotesi per il suo andamento futuro;
- analizzare il quadro delle risorse finanziarie disponibili o attivabili, nonché delle modalità (tempi e condizioni) di conferimento di tali risorse al progetto, anche con riferimento agli eventuali contributi previsti;

- costruire un modello di analisi finanziaria che, per le varie alternative progettuali, consenta di effettuare:
 - a. stima dei flussi costi-ricavi;
 - b. calcolo dei flussi di cassa e dei principali indicatori sulla qualità finanziaria della gestione;⁰
 - c. formulazione delle ipotesi gestionali che sottendono il modello finanziario;
 - d. verifica della sostenibilità finanziaria in un arco temporale sufficiente date le caratteristiche tecniche, economiche e gestionali del progetto;
- costruire un modello di analisi economica (es ACB – Analisi Costi-Benefici), in grado di valutare la convenienza dell’investimento dal punto di vista del benessere della collettività nelle varie alternative;
- sviluppare un adeguato sistema di simulazioni (analisi di sensitività e, per gli Sdf di più grandi dimensioni, analisi di rischio) in grado di verificare i punti di debolezza economica e finanziaria del progetto stimando la probabilità che si verifichino condizioni di insostenibilità economico-finanziaria. Individuare, sulla base dei risultati del sistema di simulazione e dell’analisi di rischio, di azioni o modifiche progettuali che permettano di ridurre la probabilità che si verifichino le condizioni di debolezza (o di rischio) sopra indicate.
- costruire un modello in grado di valutare la convenienza dell’investimento a farlo realizzare e gestire, a terzi (concessione di gestione) considerando tutti i rischi di potenzialmente accollabili a questi ultimi, rispetto a realizzarlo direttamente (cd “Value for Money”¹), come esplicitamente richiesto².

In tal modo, attraverso opportuni **indicatori**, lo Studio di Fattibilità potrà consentire di stimare i seguenti fattori:

- il costo

- il grado di innovazione
- gli impatti significativi
- il grado di rischio dell'opera e la sua gestibilità
- il valore dell'opera

Il tutto consentirà di prevenire ed evitare **sprechi**, nonché danni irreversibili al territorio e i risultati ottenuti consentiranno di valutare l'effettivo grado di utilità dell'opera, la sua **sostenibilità** anche durante la gestione, nonché di ottimizzare **benefici/costi** e le tempistiche.

Lo Studio di Fattibilità e la verifica della sostenibilità economica e finanziaria

Considerato più conveniente l'affidamento in concessione ad un soggetto privato della realizzazione e gestione dell'opera, le simulazioni economico finanziarie di una iniziativa dovranno evidenziare le capacità di quest'ultima di generare adeguati flussi monetari in grado sia di assicurare la copertura delle **spese di gestione** che di remunerare gli investimenti iniziali; i costi complessivi dovranno trovare copertura nelle principali fonti, costituite dal debito bancario e dai mezzi propri immessi dal promotore, entro un arco temporale idoneo.

La **valutazione** dell'equilibrio economico finanziario e della **convenienza** a livello reddituale di un progetto tende ad accertare la validità dell'investimento sotto il profilo della migliore allocazione delle risorse nonché ad accertare che l'impiego delle stesse risulti in grado di garantire un adeguato rendimento in termini economici.

Per verificare le condizioni di **equilibrio economico - finanziario** si adoperano specifici indicatori utilizzati nella prassi finanziaria e si effettua una loro comparazione, verificando il rispetto delle seguenti condizioni:

- TIR progetto \approx WACC;
- TIR azionisti \approx k_e ;
- Annual Cover ratio ADSCR \geq valore minimo prefissato;
- Durata del finanziamento bancario \leq Durata massima e/o durata concessione;
- Rispetto della struttura finanziaria (“leva”) ottimale D/E (rapporto Debito bancario/capitali propri).

dove

per **TIR** si intende il tasso interno di rendimento

per **WACC** si intende il costo medio ponderato del capitale apportato (Weighted Average Cost of Capital), ossia il tasso medio ponderale determinato dalle componenti dei mezzi apportati (mezzi propri e mezzi bancari a debito) e dai relativi tassi (K_d = tasso bancario; K_e = tasso atteso dagli investitori privati).

per **ADSCR** si intende il rapporto tra il flusso di cassa annualmente generato dalla gestione al netto delle imposte e l'ammontare annuo relativo al servizio del debito (rata annualmente da corrispondere all'istituto finanziatore, composta da quota capitale e quota interessi). Usualmente si fa attestare tale valore intorno a 1,30 – 1,40 ma il range dipende da diversi fattori.

per **k_e** si intende il tasso di remunerazione atteso sul capitale investito, ossia il tasso di rendimento atteso di un investimento rischioso, che viene determinato definendo la somma dei seguenti tassi: $R_f + \beta_e(E(R_m) - R_f)$

ove:

R_f = tasso di rendimento delle attività “free risk”

$E(R_m)$ = rendimento atteso del mercato

β_e = coefficiente di correlazione tra il rendimento atteso del asset/iniziativa imprenditoriale ed il rendimento atteso del

mercato azionario; tale coefficiente di misura è determinato da tre variabili: il settore di attività, il grado di leva operativa e la leva finanziaria, solitamente determinato sulla base di valori di aziende comparabili, quotate, cui si aggiunge un valore correttivo correlato alla mancata possibilità di diversificare il rischio.

In pratica tale tasso deve evidenziare che la remunerazione di un investimento rischioso per un investitore privato sia senza dubbio maggiore di quella di un investimento privo di rischio.

Riguardo al tasso **WACC – Weight Average Cost of Capital**, questo risulta essere il tasso minimo che un'azienda deve generare come rendimento dei propri investimenti per remunerare i creditori, gli azionisti e gli altri fornitori di capitali, incluse banche/istituti finanziatori, rappresentato dalla seguente formula:

$$E/(E+D) \times K_e + D/(E+D) \times K_d \times (1-t)$$

dove E rappresenta il capitale proprio (Equity), D il capitale di debito, k_e e k_d sono i tassi definiti precedentemente e $(1-t)$ è il fattore da applicare nella formula per quei Paesi dove vige la deducibilità fiscale degli interessi bancari, o oneri finanziari, ove t è appunto l'aliquota fiscale applicata sulla base imponibile che risente della deducibilità degli interessi (in Italia l'IRES).

E' interesse dell'**Amministrazione Pubblica** concedente minimizzare i differenziali precedentemente esposti; ciò infatti comporterebbe per l'Ente una riduzione del valore della controprestazione da parte del **Concessionario** (es in termini di riduzione dei margini di gestione, ad esempio riconoscendo un canone al **Concedente**, o in termini di riduzione della durata della concessione), ovvero della contribuzione, qualora erogata attraverso un "contributo/prezzo", monetizzato o in forma di cessione di diritti reali.

Al contrario, il **Privato** tenderebbe a massimizzarlo, chiedendo l'estensione dell'arco temporale della concessione, delle tariffe e/o delle fonti di ricavo maggiori, eventuali contribuzioni aggiuntive.

E' importante comunque che – in fase di predisposizione dello Studio di fattibilità – emergano tutti i fattori che maggiormente concorrono alla determinazione dell'equilibrio economico finanziario, al fine di un corretto dimensionamento, sin dalla fase iniziale dell'iter concorsuale.

¹ Cfr anche Ordine degli Ingegneri della Provincia di Roma – Commissione Project Financing e PPP: “ Il confronto tra appalto e concessione – La valutazione del Value for Money”. 2009

² Cfr AVL P “linee Guida per gli Studi di fattibilità” – Det. 1/09

L. Checola (da www.fasibiz.it)