



CONCESSIONE PER LA PROGETTAZIONE, REALIZZAZIONE E GESTIONE DELL'IMPIANTO DI TRATTAMENTO E RECUPERO ENERGETICO, PREVISTO DAL PIANO REGIONALE DI GESTIONE INTEGRATA DEI RIFIUTI DELLA REGIONE UMBRIA MEDIANTE PROPOSTE A INIZIATIVA PRIVATA, AI SENSI DEGLI ARTT. 193 E SS. DEL D.LGS. 36/2023 E SS.MM.II.

AVVISO PUBBLICO PER LA SOLLECITAZIONE DI PROPOSTE A INIZIATIVA PRIVATA (*ex art. 193, comma 11 del D.Lgs. 36/2023 e ss.mm.ii.*)

Chiarimenti ai quesiti formulati dagli operatori economici

(“Punto II.C – richieste di chiarimenti” dell’Avviso pubblicato in data 19/7/2024)

Data 14/10/2024

Quesito n. 1 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 1b ultimo capoverso" viene prevista la possibilità di predisporre dei *sub*-PEF in relazione ai flussi di ricavi afferenti alla componente non soggetta alle condizioni del MTR. Si richiede di indicare e specificare quali siano i flussi di ricavi non soggetti a MTR (oltre il teleriscaldamento indicato come esempio).

Risposta. Fermo restando che è compito del Promotore valutare gli aspetti contenutistici del PEF che meglio si adattano alla specifica Proposta presentata, si evidenzia come eventuali *sub*-PEF possono essere utili per assicurare trasparenza nella costruzione del PEF di Proposta. L'opzione del *sub*-PEF può essere un valido supporto conoscitivo nel caso in cui vi siano due o più aree strategiche d'affari che contribuiscono all'ammortamento dell'investimento oppure nel caso in cui si prevedano progettualità ancillari, che per loro natura non rientrano nella pianificazione dei flussi operata in sede di programmazione regionale ai sensi di MTR Impianti (Delibera ARERA n. 363/2021 come modificata dalla Delibera ARERA 7/2024). Si ribadisce, pertanto, che è onere del Promotore valutare se e come può essere opportuno strutturare un PEF utilizzando eventuali *sub*-PEF da consolidare.

Quesito n. 2 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 2a" tra le ipotesi di costruzione del PEF per quanto concerne il tema inflazione si cita *"la tariffa dovrà essere adeguata solo in parte all'inflazione, per la quota deputata alla copertura dei costi di gestione e per assicurazione il mantenimento del potere d'acquisto dei dividendi."* Considerando che il metodo MTR prevede l'applicazione di deflatori al capitale investito (es. investimenti di realizzazione e manutenzioni capitalizzabili), si chiede conferma che l'inflazione (intesa come deflatori) sarà applicata anche ai costi di investimento; altresì si chiede di chiarire a quali elementi sarà da applicare l'inflazione.

Risposta. Essendo il progetto "*greenfield*" (nuovo impianto), che implica un investimento significativo nella fase iniziale del progetto, e non durante la vita stessa dello stesso, si considera erroneo applicare una rivalutazione al 100% della tariffa. Così facendo si esporrebbe il concessionario e gli utenti a un eccessivo rischio di inflazione, in considerazione del fatto che l'inflazione stimata potrebbe essere diversa da quella effettiva. In ogni caso, essendo l'investimento realizzato collocato in un momento ben preciso, esso non richiede, per la sua corretta remunerazione, la rivalutazione della correlata componente di tariffa, come invece accade nel caso di investimenti continuativi su un *asset "brownfield"*. In tal senso l'applicazione di MTR, nel rispetto delle specifiche prescrizioni regolatorie, potrà essere temperata (nella sua componente di pieno riconoscimento dei costi) in considerazione delle valutazioni sopra esposte.

Quesito n. 3 - Con riferimento al PEF che ogni promotore dovrà presentare, al fine di rendere oggettivamente comparabili le proposte stesse, si ritiene auspicabile la possibilità di avere da parte dell'Ente quanto di seguito riportato:

- scenario prezzo energia elettrica, ai fini della comparazione delle proposte;
- scenario ETS, con l'obiettivo di sterilizzare l'effetto prezzo sulle tariffe oggetto di comparazione, considerando che scenari differenti generano tariffe diverse che non permetteranno di rilevare la reale efficienza dell'OE a parità di altre variabili. In tal caso, comunque, l'OE dovrà prevedere nella bozza di convenzione della Proposta meccanismi di mitigazione ed eventuale ripartizione dei relativi rischi tra concedente e concessionario per la possibile entrata in vigore di nuove norme in materia ETS;
- entrata in vigore dell'obbligo dell'ETS.

Risposta. Fermo restando l'autonomia decisionale del Promotore in merito alle scelte da inserire nel PEF di Proposta, si evidenzia il gradimento di AURI rispetto all'elaborazione di un meccanismo trasparente di costruzione della tariffa, per blocchi. Tale scelta semplifica le attività di valutazione complessiva della Proposta. Poiché la modalità di costruzione del PEF rientra fra le prerogative dei Promotori, AURI ha ritenuto opportuno riservarsi, durante la fase di valutazione, le richieste di eventuali allineamenti dei dati di *input*. In ogni caso può essere utilizzata la data di pubblicazione dell'avviso come riferimento temporale.

Quesito n. 4 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 2b" al 2° capoverso si evidenzia che il quadro economico dei lavori di realizzazione dell'Impianto dovrà comprendere le somme a disposizione dell'amministrazione, inclusi gli oneri per spese di gara, incentivi, verifica e validazione del progetto, collaudo. Si chiede di fornire la quantificazione di tali costi che dovranno essere rimborsati ad AURI dal concessionario.

Risposta. È necessario elaborare il quadro economico (QE) come da norme di riferimento. La valutazione delle voci del QE è oggetto di valutazione della Proposta. Durante tale fase, potranno essere richieste anche modifiche e integrazioni.

Quesito n. 5 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 2c" al 4° capoverso in merito a mezzi propri investiti viene richiesto di esplicitare se si tratta di capitali apportati dall'OE all'Intervento o se si tratta di capitali investiti nella società di progetto costituita *ad hoc*.

Si chiede di chiarire cosa si intende per "capitali apportati dall'OE all'Intervento" e cosa si intende per "capitali investiti nella società di progetto costituita *ad hoc*" indicandone le differenze.

Risposta. L'indicazione fornita al capoverso citato dell'Allegato 4 fa riferimento a:

- capitali di natura generale (e quindi anche *in kind*), oppure
- capitali finanziari investiti nella forma di *equity* (e prestito soci).

La struttura finanziaria potrebbe prevedere anche capitali investiti da soggetti esterni, nella forma di *mezzanine financing*. In generale, è necessario che la relazione al PEF descriva in modo chiaro la struttura finanziaria che viene ipotizzata ed eventuali modifiche in fase di esecuzione del contratto (es: rifinanziamenti).

Quesito n. 6 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 2e" al 2° capoverso si chiede di diversificare i ricavi in funzione della loro natura, avendo cura di precisare quelli per conferimento, quelli aggiuntivi a saturazione del carico termico e quelli per cessione dell'energia.

Considerando che l'impianto sarà autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 160.000 t/anno di rifiuti e non a saturazione del carico termico, si chiede di chiarire cosa si intenda per ricavi aggiuntivi a saturazione del carico termico.

Risposta. Per saturazione del carico termico deve intendersi, come si evince dal contesto generale dei documenti tecnici allegati all'Avviso e come indicato nel verbale della Giornata informativa, il raggiungimento del limite autorizzato (in peso) pari a 160.000 t.

Come indicato nel PRGIR e specificato nell'Avviso, trattandosi di un impianto minimo, ai sensi della Delibera ARERA n. 363/2021 (come modificata dalla Delibera ARERA 7/2024), si dovranno distinguere i ricavi derivanti dai flussi pianificati dei rifiuti urbani da quelli derivanti da rifiuti speciali (non pianificati né pianificabili come da Delibera ARERA n. 363/2021 come modificata dalla Delibera ARERA 7/2024). Lo scenario di piano a regime è individuato dal PRGIR, a pag. 58 della Relazione generale.

Quesito n.7 - Con riferimento al documento "Allegato 4 dell'Avviso pubblico, all'art 2e" al 3° capoverso viene richiesto che il PEF debba prevedere tra i costi per cessione dell'energia anche il pagamento del *revenue sharing* all'amministrazione concedente.

Altresì nell'Avviso Pubblico si fa riferimento più volte alla previsione di adeguati meccanismi di *profit sharing*, vedi capitolo IIa art 2J ii e capitolo IV art. 5d vi.

Considerando che il PEF e la Convenzione dovranno essere allineate, si chiede di chiarire per entrambe le espressioni, "profit sharing" e "revenue sharing," la definizione corrispondente.

Risposta. Nell'Avviso si fa riferimento al "*profit sharing*", tuttavia nello specifico documento (Allegato 4 dell'Avviso) viene riportato il riferimento al *revenue sharing* e pertanto deve considerarsi valida questa ultima indicazione "*revenue sharing*".

Quesito n. 8 - Al capitolo IIa let. C dell'Avviso pubblico viene indicato che la proprietà giuridica dell'Impianto sarà trasferita ad AURI al momento del collaudo e presa in consegna dello stesso.

Si chiede:

- **di specificare il perimetro di riferimento dell'"Impianto" ovvero se si fa riferimento al solo macchinario o anche al terreno o altre casistiche.**
- **di definire il momento di trasferimento della proprietà ovvero se si fa riferimento alla data del collaudo provvisorio oppure del collaudo definitivo.**
- **di specificare se la proprietà delle manutenzioni straordinarie e ogni altro investimento si rendesse necessario nel corso della gestione, sostenute dal concessionario, sarà trasferita all'Ente al termine della loro realizzazione e come saranno retrocesse al concedente.**

Risposta. Quanto riportato nell'Avviso vuole chiarire semplicemente gli aspetti giuridici inerenti agli assetti proprietari dell'impianto, specificando che la proprietà giuridica dello stesso, unitamente al terreno su cui lo stesso insiste, sarà ceduta ad AURI al momento del certificato di collaudo provvisorio, ma la proprietà economica dell'Impianto resterà in capo al Concessionario. Solo al termine della concessione anche la proprietà economica sarà pienamente in capo ad AURI. La gestione tecnico economica e le relative responsabilità dell'impianto per tutta la durata della concessione rimangono, quindi, in capo al concessionario.

Quesito n. 9 - Con riferimento all'Allegato 4 art. 3, in ordine ai risultati di sintesi del PEF, si evidenzia che "i dati di sintesi devono mostrare che il PEF della concessione è in una situazione di equilibrio economico e finanziario (ai sensi dell'art. 177, co. 5 del Codice), che è verificata quando il VAN (di progetto e/o di azionista) è nell'intorno di zero, quando il TIR di progetto è nell'intorno del WACC e il TIR dell'azionista è nell'intorno del costo del Ke."

Premesso che l'articolo del codice richiamato riporta la definizione della situazione di equilibrio economico e finanziario, sul tema relativo agli aspetti VAN - TIR come sopra riportati evidenziamo

comunque orientamenti favorevoli all'OE in base ai quali il VAN dell'investimento deve essere positivo al fine di rendere il progetto finanziariamente attraente per il settore privato.

La Fondazione dei Dottori Commercialisti (dicembre 2023), ha approfondito l'intero tema dei PEF in ambito di Partenariato Pubblico Privato chiarendo, anche con esempi giurisprudenziali, che **"IL VAN, AFFINCHE' UN PROGETTO POSSA ESSERE VALUTATO FAVOREVOLMENTE, DEBBA ASSUMERE UN VALORE POSITIVO"**. A supporto vengono citate fonti, tra le quali i) la Direttiva 2014/23/UE, ii) la sentenza TAR Lazio n. 4374 del 19/4/2018 che ribadisce la centralità dell'indicatore ai fini della valutazione della convenienza di un'operazione in project financing, in quanto consente di calcolare il valore del beneficio netto atteso dall'iniziativa economica e la ricchezza incrementale generata dall'investimento. Talché **"il VAN, dunque, affinché un progetto possa essere valutato favorevolmente deve assumere un valore positivo, perché solo in tal caso l'iniziativa risulta in grado di produrre flussi monetari sufficienti a ripagare l'esborso iniziale ed a remunerare i capitali impiegati nell'operazione"**.

Alla luce di quanto sopra esposto si chiede di confermare o meno l'impostazione da Voi assunta in merito ai risultati del PEF.

Risposta. Il documento richiamato nel quesito non ha valore giuridico cogente e contiene, ad avviso di AURI, una interpretazione non condivisibile rispetto alle regole generali che presidiano la gestione dei meccanismi di funzionamento di una concessione. Infatti, il suddetto documento, fa riferimento alle regole generali della finanza che se pur in astratto possono considerarsi corrette, nel caso specifico vanno declinate con riferimento alle norme generali che regolano le concessioni.

Il concetto di equilibrio economico e finanziario è stato già ampiamente analizzato dalla letteratura scientifica in materia di concessioni, e riportato anche nei documenti ufficiali di ANAC e Ragioneria Generale dello Stato.

Elemento basilare che ha orientato l'indicazione contenuta nel punto 3 dell'Allegato 4 risiede nella opportuna scelta del tasso di attualizzazione, che corrisponde al costo del capitale. Se il tasso di attualizzazione è correttamente stimato per tener conto del costo delle fonti di finanziamento, allora il VAN deve tendere a zero, cioè il VAN deve essere funzionale alla copertura dei costi di gestione, di investimento e del capitale così come stimato. Nel caso in cui l'operatore economico sia più efficiente, il suo VAN effettivo potrà risultare superiore, altrimenti vi sarà una perdita, a dimostrazione che si tratta di una concessione e che il rischio operativo non è teorico. Un VAN che tende a zero e calcolato con un K_e o un WACC corretto assicura la remunerazione di tutti i fattori produttivi impiegati. Il concetto di equilibrio economico e finanziario, come anche cristallizzato dal Codice dei contratti serve per:

- assicurare che il PEF sia coerente con le finalità di una concessione e, quindi, che effettivamente vi sia un rischio operativo non teorico del concessionario;
- stimolare il Promotore alla indicazione della giusta quantificazione del costo del capitale.

Alla luce di quanto sopra esposto si conferma l'impostazione assunta nei documenti pubblicati in merito ai risultati del PEF.