



*Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica*

## **IL PROJECT FINANCING PER LA REALIZZAZIONE DELLE OPERE PUBBLICHE IN ITALIA**

**Stato dell'arte, criticità e prospettive**

*Cosa accade dopo l'aggiudicazione dei contratti di concessioni di lavori:  
da un'analisi di oltre 1.000 progetti tra il 2002 e il 2014*

---

Pasquale Marasco, Paolo Piacenza, Marco Tranquilli



**Settembre 2015**



### ***Attività di coordinamento per la gestione della Convenzione con Cresme Europa Servizi – Banca Dati DIPE***

Cons. Antonio **Caponetto**, Ufficio Segretariato, coordinamento e supporto interistituzionale  
Direttore - DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri

Avv. Gabriele **Pasquini**, Segretario NARS  
Dirigente - DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri

---

### ***Attività di supporto tecnico al coordinamento per la gestione della Convenzione con Cresme Europa Servizi – Banca Dati DIPE***

Dott. Pasquale **Marasco**, struttura tecnica di supporto al NARS *area economico finanziaria* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri; Dott.ssa Rosella **Santella**, componente Unità tecnica Finanza di Progetto *area economico finanziaria* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri; Dott. Marco **Tranquilli**, struttura tecnica di supporto al NARS *area economico finanziaria* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri.

---

## ***Autori***

### ***Capitoli I-II-III e Considerazioni conclusive***

Dott. Pasquale **Marasco**, struttura tecnica di supporto al NARS

*Esperto area economico finanziaria* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri

### ***Capitoli I-II-III e Considerazioni conclusive***

Avv. Paolo **Piacenza**, struttura tecnica di supporto al NARS

*Esperto area giuridica* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri

### ***Capitoli I-II-III e Considerazioni conclusive***

Dott. Marco **Tranquilli**, struttura tecnica di supporto al NARS

*Esperto area economico finanziaria* DIPE - Presidenza del Consiglio dei Ministri

### ***Capitolo III***

Dott.ssa Rosella **Santella**, componente Unità tecnica Finanza di Progetto area economico finanziaria DIPE -  
Presidenza del Consiglio dei Ministri.

## INDICE

|   |    |
|---|----|
| PREMESSA.....   | 1  |
| INTRODUZIONE.....   | 2  |
| 1 IL MERCATO DEL PPP E DEL PROJECT FINANCING IN ITALIA: DAL BANDO ALL'AGGIUDICAZIONE<br>di P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli.....                                       | 4  |
| 1.1 L' ANDAMENTO DELLE CONCESSIONI DI COSTRUZIONE E GESTIONE FINO ALLA FASE DEL<br>L' AGGIUDICAZIONE.....   | 12 |
| 2 LA DISCIPLINA NORMATIVA DEL CONTRATTO DI CONCESSIONE DI LAVORI PUBBLICI<br>di P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli.....  | 17 |
| 2.1 LA DISCIPLINA DEL CONTRATTO, DELLA PROCEDURA EX ART. 142 E SS. DEL CODICE E GLI INTERVENTI<br>NORMATIVI.....  | 17 |
| 2.2 LA DISCIPLINA DELLA PROCEDURA EX ART. 153 DEL CODICE E GLI INTERVENTI NORMATIVI.....  | 25 |
| 3 LE CONCESSIONI DI LAVORI PUBBLICI: COSA ACCADE DOPO L'AGGIUDICAZIONE. CRITICITÀ,<br>POTENZIALITÀ E PROSPETTIVE di P. Marasco, P.Piacenza, R.Santella, M.Tranquilli..... | 33 |
| 3.1 EVIDENZE EMPIRICHE DA UN' ANALISI DI 1.000 CONCESSIONI DI LAVORI: LA BANCA DATI DEL<br>DIPE.....  | 34 |
| 3.2 LO STATO DI AVANZAMENTO DEGLI INTERVENTI: DALLA LEGGE "MERLONI" AL CODICE DEI<br>CONTRATTI PUBBLICI.....  | 38 |
| 3.3 LA DURATA DELLE CONCESSIONI.....  | 41 |
| 3.4 L'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO.....   | 43 |
| 3.4.1 Gli indicatori economico finanziari.....  | 43 |
| 3.4.2 La redditività del progetto e degli azionisti.....  | 44 |
| 3.4.3 La sostenibilità finanziaria e i <i>financial closing</i> .....   | 50 |
| CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli.....  | 53 |
| BIBLIOGRAFIA .....  | 56 |

## **PREMESSA**

La Presidenza del Consiglio dei Ministri – DIPE ha stipulato una convenzione con Cresme Europa Servizi, avente ad oggetto la prestazione di servizi, da parte di quest'ultima società, finalizzata alla creazione di una banca dati sulle operazioni in Partenariato Pubblico Privato ("PPP"), in particolare per il monitoraggio delle fasi successive all'aggiudicazione dei contratti, di cui il presente studio presenta i più rilevanti risultati.

Il documento, nato dalla volontà del Dipartimento di sistematizzare le principali riflessioni scaturite a seguito dell'analisi di più di 1.000 concessioni di costruzione e gestione e dei relativi dati economico finanziari più rilevanti, propone una valutazione sull'effettivo stato dell'arte delle procedure di cui trattasi, suggerendo alcune misure per promuoverne il pieno e corretto sviluppo alla luce dei risultati empirici.

Tra i vari schemi di PPP si è fatto riferimento, in particolare, al contratto di concessione di lavori pubblici e alle relative modalità di affidamento previste nell'ordinamento giuridico italiano. Tale contratto costituisce, infatti, il tipico strumento giuridico per la realizzazione di opere pubbliche e di pubblica utilità in *project financing*.

Dal 2006 ad oggi il Codice dei Contratti Pubblici è stato modificato da 51 nuove disposizioni normative, a cui vanno a sommarsi 18 leggi di conversione che, nella maggior parte dei casi, hanno introdotto ulteriori modificazioni. Precedenti modifiche normative avevano interessato la materia in vigore della Legge Merloni. Ciò evidenzia una certa "dinamicità" del nostro legislatore che, proprio nei rapporti contrattuali di lunga durata tra soggetti pubblici e privati, quali quelli di concessione, ha rischiato di vanificare gli intenti migliorativi sottesi alle diverse riforme.

In vista del prossimo recepimento delle direttive comunitarie in tema di concessioni e, in generale, di contratti pubblici, le analisi e le valutazioni sullo stato di avanzamento delle operazioni, sui dati economico finanziari maggiormente qualificanti e sulle ulteriori evidenze empiriche relative ai progetti oggetto del campione di analisi si propongono di rappresentare un punto di riferimento per un più obiettivo giudizio su quanto fatto fino ad oggi dagli operatori pubblici e privati in tema di finanza di progetto, concentrando l'attenzione sull'apparato normativo, sulle competenze della Pubblica Amministrazione e su di un loro efficace sviluppo.

Il Capo Dipartimento  
Cons. Ferruccio Sepe

Settembre 2015

## INTRODUZIONE

Il mercato del Partenariato Pubblico Privato (PPP) italiano, in base ai dati dell'Osservatorio Nazionale del PPP realizzato e gestito da Cresme Europa Servizi, è rappresentato nel periodo 2002-2014 da circa 22.500 gare, per un valore complessivo di circa 73 miliardi di euro. Si è passati dai 330 bandi di gara in PPP - per un valore di circa 1,4 miliardi di euro - del 2002, ai 1.293 bandi - per un valore di 5,6 miliardi di euro circa - nel 2008, fino a superare i 3.000 avvisi lo scorso anno, per un controvalore di circa 4,4 miliardi di euro.

I numeri sopra esposti rivelano che il fenomeno del PPP è diventato negli anni, senza dubbio, un fattore rilevante nelle scelte delle Pubbliche Amministrazioni italiane, con riferimento alla realizzazione delle opere pubbliche e alla gestione dei servizi.

A tal proposito, non è però stato fino ad oggi di equivalente evidenza la reale funzionalità di tali procedure, in particolare con riferimento alla capacità dei progetti di arrivare ad una efficiente fase gestionale in grado di creare valore per tutti gli operatori coinvolti, in *primis* per la Pubblica Amministrazione: tale evidenza si evince dall'analisi dei dati relativi alla fase *post* aggiudicazione, che permette di valutare gli elementi effettivamente incisivi.

Al fine di indagare approfonditamente le potenzialità e le criticità del mercato italiano del PPP, la Presidenza del Consiglio dei Ministri – DIPE ha stipulato una convenzione con Cresme Europa Servizi finalizzata alla creazione di una banca dati sulle operazioni in PPP realizzate sull'intero territorio nazionale. Tale banca dati riguarda: tutte le operazioni in PPP bandite in Italia dal 2002 al 2014, con un importo superiore a 50 milioni di euro; più di 1.600 operazioni scelte tra le opere in PPP con importo inferiore ai 50 milioni di euro, aggiudicate nel periodo 2002 - 2014.

Il presente studio, suddiviso in tre capitoli, riporta i principali risultati dell'analisi e delle valutazioni di tali dati: il documento intende, infatti, rispondere all'esigenza di conoscere approfonditamente la reale efficacia, nel mercato italiano, delle procedure di PPP, con particolare riferimento alle concessioni di costruzione e gestione e dunque al *project financing*, anche al fine di valutare l'effettiva risposta del mercato del partenariato alle numerose e continue modifiche normative, con particolare riguardo alle variazioni apportate al Codice dei contratti pubblici a partire dall'anno 2008.

Il primo capitolo illustra la situazione del mercato del PPP evidenziando la necessità di una segmentazione dello stesso per tipologia di procedura e per classi di importo al fine di una corretta analisi, focalizzando successivamente l'attenzione sull'andamento dei bandi e delle aggiudicazioni delle concessioni di costruzione e gestione tra il 2002 e il 2014. Tra le tipologie di PPP la concessione è senz'altro quella maggiormente rappresentativa del PPP italiano; il partenariato istituzionalizzato (come le società miste) e le altre forme di PPP contrattuale coprono una porzione qualificata ma, attualmente, ancora marginale del mercato considerato.

Nel secondo capitolo ci si sofferma invece, sinteticamente, sulla disciplina giuridico-amministrativa dello strumento della concessione di costruzione e gestione dando evidenza, oltre che degli aspetti maggiormente caratterizzanti, delle novità normative relative a detto strumento che hanno visto luce nel corso degli anni, sia con riferimento alla procedura cd. a "iniziativa pubblica", sia con riferimento alla procedura del Promotore.

La presentazione dei più importanti risultati ottenuti tramite l'analisi della banca dati citata, in particolare con riferimento alla fase *post* aggiudicazione dei contratti di concessione e gestione, è invece oggetto del terzo capitolo, nel quale vengono analizzate le evidenze empiriche dello studio: dopo una presentazione del campione oggetto di analisi, si passa in disamina lo stato di avanzamento dei progetti distinguendoli anche sulle base della normativa di riferimento. Successivamente, viene effettuata una valutazione riguardo alla durata delle concessioni e ai dati economico finanziari maggiormente rilevanti, al fine di addivenire a un giudizio complessivo sullo stato dell'arte dello strumento e ad evidenziarne le maggiori criticità, verificare la reale efficacia delle numerose riforme legislative intervenute nel corso degli anni e, con uno sguardo prospettico, offrire un utile strumento anche in vista del prossimo recepimento della Direttiva 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014, sull'aggiudicazione dei contratti di concessione.



## CAPITOLO 1

### IL MERCATO DEL PPP E DEL PROJECT FINANCING IN ITALIA:

#### DAL BANDO ALL'AGGIUDICAZIONE

di P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli

Il mercato del partenariato pubblico privato (PPP) italiano, in base ai dati dell'Osservatorio Nazionale del PPP realizzato e gestito da Cresme Europa Servizi s.r.l., è rappresentato nel periodo 2002-2014 da circa 22.500 gare, per un valore complessivo di circa 73 miliardi di euro.

Si è passati dai 330 bandi di gara in PPP - per un valore di circa 1,4 miliardi di euro - del 2002, ai 1.293 bandi - per un valore di 5,6 miliardi di euro circa - nel 2008, fino a superare i 3.000 avvisi nell'anno 2014, per un controvalore di circa 4,4 miliardi di euro. Emerge chiaramente, dunque, che lo strumento del PPP ha acquistato importanza nel corso degli anni fino a diventare un punto di riferimento sempre più rilevante per la realizzazione di opere e gestione di servizi da parte delle Amministrazioni Pubbliche anche se, ad oggi, non si ha evidenza della reale efficacia di tale strumento.

Per verificare se le procedure di PPP sono riuscite ad essere effettivamente incisive nello sviluppo e nell'economia del nostro Paese e a creare quel valore aggiunto che ci si attende dal coinvolgimento di capitali e competenze privati nella realizzazione e nella gestione della cosa pubblica, è infatti necessario procedere ad una valutazione della fase *post* aggiudicazione che, per la prima volta nel panorama del mercato del PPP italiano, avendo a riferimento un campione rilevante di opere, viene posta in essere nel terzo capitolo del presente studio. Il documento, nel complesso, risponde infatti all'esigenza di conoscere la reale efficacia, nel mercato italiano, delle procedure di PPP, con particolare riferimento alle concessioni di costruzione e gestione e dunque al *project financing*, con l'obiettivo di valutare, altresì, la reale efficacia degli interventi normativi al riguardo e gli effetti che gli stessi hanno realmente portato in merito agli strumenti di cui trattasi.

In tale contesto, per presentare l'attuale situazione del mercato italiano del PPP propedeuticamente ai risultati dell'analisi della fase *post* aggiudicazione, il presente capitolo illustra sinteticamente la numerosità e il valore dei progetti banditi e dei progetti aggiudicati.

Una compiuta e dettagliata analisi del mercato del PPP italiano che possa condurre anche all'impostazione di possibili azioni di *policy making* necessita, innanzitutto, di una segmentazione dell'agglomerato generale, nel quale confluiscono tutte le diverse tipologie di partenariato previste dalla normativa vigente tra cui si annoverano sia il cd. partenariato "contrattuale", sia il cd. partenariato "istituzionalizzato"<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Si veda, al riguardo, il Libro verde relativo ai partenariati pubblico-privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni, COM(2004) 327 definitivo il quale, pur non fornendo una definizione di PPP, introduce una distinzione giuridica tra PPP di tipo istituzionalizzato e PPP puramente contrattuale descrivendo il primo come quello che implica la creazione di un'entità detenuta congiuntamente dal soggetto pubblico e dal *partner* privato al fine di assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio a favore del pubblico mentre il secondo come quello che trova il proprio fondamento su legami esclusivamente convenzionali tra pubblico e privato.

Appare dunque utile richiamare brevemente le principali forme di PPP contrattuale, regolate dal Codice dei contratti pubblici (D.Lgs 163/2006 e ss.mm.ii.):

- la concessione di lavori pubblici;
- la concessione di servizi;
- la locazione finanziaria;
- il contratto di disponibilità;
- la sponsorizzazione.

Oltre a quanto sopra individuato esistono altre fattispecie specifiche, disciplinate nel Codice stesso o in altri corpi normativi, idonee a permettere l'implementazione di ulteriori forme di partenariato pubblico privato.

Tra queste possono annoverarsi le seguenti:

- il promotore di opere di urbanizzazione;
- il promotore di insediamenti turistici;
- la concessione per la valorizzazione a fini economici di beni immobili.

Il partenariato pubblico privato istituzionalizzato, invece, si realizza attraverso la costituzione di società di capitali a partecipazione pubblico-privata disciplinate dal Codice civile, a seconda del tipo di attività strumentale esercitata, quali ad esempio, quelle aventi come oggetto sociale:

- la gestione di servizi pubblici locali di rilevanza economica e la realizzazione delle opere pubbliche necessarie al loro corretto svolgimento;
- la gestione di servizi pubblici locali privi di rilevanza economica e la realizzazione delle opere pubbliche necessarie al loro corretto svolgimento;
- la progettazione e realizzazione di interventi di trasformazione urbana.<sup>2</sup>

Data la complessa articolazione delle possibili forme di PPP previste dall'ordinamento italiano, la segmentazione dell'intero mercato del PPP è, dunque, necessaria sia con riferimento alle diverse procedure, sia alla dimensione delle operazioni.

Ogni "segmento" di mercato deve essere necessariamente considerato come un mercato a sé stante in quanto, sebbene ciascuna "porzione" presenti caratteristiche di base analoghe alle altre - riferibili al coinvolgimento di capitali e risorse private - ognuna è caratterizzata da peculiarità procedurali, giuridiche, tecniche e di valutazione economico finanziaria che la distinguono dalle altre: in tal senso, i "segmenti di mercato" non possono essere perfettamente confrontabili, ma devono essere analizzati singolarmente, per cogliere effettivamente le criticità e le potenzialità degli strumenti che il legislatore italiano ha messo a disposizione degli operatori.

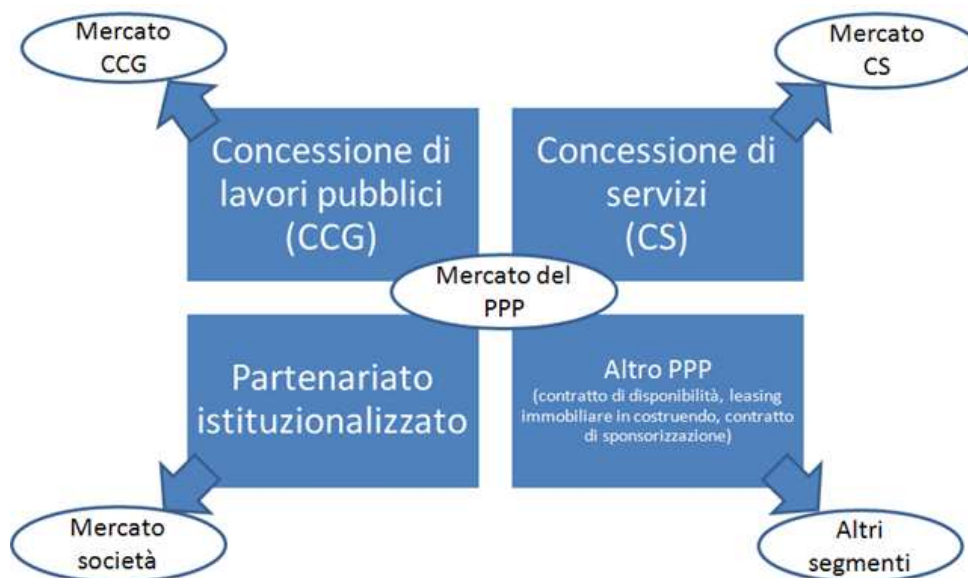
Per una semplificazione espositiva e di analisi, una prima ragionevole distinzione ai fini dell'esame del mercato di riferimento degli ultimi anni può essere fatta tra quattro categorie di partenariato: le

---

<sup>2</sup> Cfr. anche UTFP 100 domande e risposte (ed. 2014)

concessioni di lavori, le concessioni di servizi, altre forme di PPP contrattuale e il partenariato istituzionalizzato.

Figura 1: Segmenti di mercato del PPP



Fonte: elaborazione DIPE

Tra queste tipologie di PPP, la concessione è senz'altro quella maggiormente rappresentativa del PPP italiano; il partenariato istituzionalizzato (come le società miste) e le altre forme di PPP (come il contratto di disponibilità, il *leasing immobiliare in costruendo* e il contratto di sponsorizzazione<sup>3</sup>) coprono una porzione qualificata ma, attualmente, ancora marginale del mercato considerato.

La concessione di lavori pubblici e la concessione di servizi si ritagliano, infatti, più del 90 per cento del mercato totale del PPP, inteso come numerosità dei bandi di gara<sup>4</sup> (Cfr. Tabella 1).

Tabella 1: Numero dei progetti banditi in PPP, distinti per tipologia e anno

|      | Concessione di costruzione e gestione | Concessione di servizi | Partenariato istituzionalizzato (SM e STU) | Leasing immobiliare in costruendo | Contratto di sponsorizzazione | Contratto di disponibilità |
|------|---------------------------------------|------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 2008 | 334                                   | 813                    | 18   | 35                                | 73                            | nd                         |
| 2009 | 412                                   | 1.264                  | 42   | 40                                | 80                            | nd                         |
| 2010 | 613                                   | 2.090                  | 60   | 143                               | 82                            | nd                         |
| 2011 | 477                                   | 2.082                  | 40   | 80                                | 79                            | nd                         |
| 2012 | 740                                   | 1.987                  | 77   | 27                                | 151                           | 3                          |
| 2013 | 530                                   | 2.161                  | 57   | 17                                | 83                            | 14                         |
| 2014 | 247                                   | 2.650                  | 13   | 5                                 | 169                           | 5                          |

Fonte: dati DIPE - CRESME

<sup>3</sup> Le categorie di PPP istituzionalizzato e le altre forme di PPP hanno rappresentato nell'ultimo quinquennio meno del 10 per cento del totale delle gare bandite in PPP.

<sup>4</sup> Nell'anno 2014 sono state bandite 2.650 gare per concessioni di servizi e 247 gare per concessioni di lavori pubblici.

La concessione di servizi si è rivelata peraltro, negli ultimi anni, come la procedura di PPP più utilizzata in partenza dalle amministrazioni locali sebbene, superata la fase di gara, i tassi di aggiudicazione siano ancora relativamente bassi rispetto alla concessione di lavori.

Ben 13.047 gare per concessioni di servizi, infatti, sono state bandite negli ultimi 7 anni, mentre nello stesso periodo ne sono state aggiudicate 3.305.

Le concessioni di lavori pubblici, invece, hanno fatto segnalare, tra il 2008 e il 2014, 3.353 bandi e 1.435 aggiudicazioni (Cfr. Tabella 2)<sup>5</sup>.

**Tabella 2: Numero dei progetti aggiudicati in PPP, distinti per tipologia e anno**

|      | Concessione di costruzione e gestione | Concessione di servizi | Partenariato istituzionalizzato (SM e STU) | Leasing immobiliare in costruendo | Contratto di sponsorizzazione | Contratto di disponibilità |
|------|---------------------------------------|------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 2008 | 269                                   | 218                    | 9  | 12                                | 2                             | nd                         |
| 2009 | 281                                   | 287                    | 8  | 22                                | 3                             | nd                         |
| 2010 | 235                                   | 441                    | 10   | 57                                | 6                             | nd                         |
| 2011 | 182                                   | 640                    | 15   | 46                                | 3                             | nd                         |
| 2012 | 238                                   | 480                    | 16   | 14                                | 5                             | 1                          |
| 2013 | 160                                   | 599                    | 13   | 6                                 | 10                            | 11                         |
| 2014 | 70                                    | 640                    | 8  | 7                                 | 4                             | 6                          |

Fonte: dati DIPE - CRESME

Per quanto riguarda gli importi medi delle operazioni, le concessioni di lavori si attestano su una media di importo dei progetti banditi, negli ultimi 7 anni, pari a circa 15 milioni di euro; le figure contrattuali del *leasing immobiliare in costruendo*, del contratto di disponibilità e del contratto di sponsorizzazione fanno rilevare invece importi medi più bassi (cfr. Tabella 3).

**Tabella 3: Importo medio dei progetti banditi in PPP, distinti per tipologia e anno (MLN euro)<sup>6</sup>**

|      | Concessione di costruzione e gestione | Partenariato istituzionalizzato (SM e STU) | Leasing immobiliare in costruendo | Contratto di sponsorizzazione | Contratto di disponibilità |
|------|---------------------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 2008 | 18                                    | 18   | 4                                 | 1                             | nd                         |
| 2009 | 13                                    | 30   | 10                                | 0,1                           | nd                         |
| 2010 | 12                                    | 26   | 3                                 | 2                             | nd                         |
| 2011 | 27                                    | 16   | 3                                 | 1                             | nd                         |
| 2012 | 14                                    | 14   | 2                                 | 1                             | 8                          |
| 2013 | 7                                     | 28   | 4                                 | 1                             | 2                          |
| 2014 | 8                                     | 11   | 3                                 | 0,3                           | 4                          |

Fonte: dati DIPE - CRESME

<sup>5</sup> Si fa riferimento all'insieme delle procedure ex 144 e 153 del Codice dei contratti pubblici.

<sup>6</sup> Non si fa riferimento all'importo medio delle concessioni di servizi in quanto lo stesso si configura come non direttamente confrontabile con gli altri importi, essendo rappresentato generalmente non come la media dell'importo di un'opera bensì come la media del valore dei servizi, spesso espresso come canone medio per il servizio, pagato dall'Amministrazione, durante l'arco temporale della gestione.

Il presente studio focalizza la propria analisi sulle concessioni di lavori pubblici che tradizionalmente rappresentano lo strumento su cui maggiormente si misura il successo delle operazioni di PPP.

Tale tipologia contrattuale costituisce, infatti, lo strumento giuridico principale per la realizzazione di opere pubbliche e di pubblica utilità in *Project financing* [Cfr. *Box di approfondimento di seguito*] e presenta, inoltre, la maggiore standardizzazione delle procedure e delle prassi operative, caratterizzandosi, infine, per essere stato oggetto di continui interventi normativi.

Il documento, dunque, dopo una breve panoramica del mercato italiano del *Project financing* propone alcune misure per promuoverne il pieno e corretto sviluppo.

## Box di approfondimento

### *Project financing*: l'utilizzo del finanziamento strutturato per la realizzazione di opere pubbliche

Il *Project finance* (PF) può considerarsi come il finanziamento di un progetto in grado di generare, nella fase di gestione, flussi di cassa sufficienti a rimborsare il debito contratto per la sua realizzazione e remunerare il capitale di rischio. Si può affermare, altresì, che il PF è il finanziamento strutturato di un'unità economica specifica creata dai soggetti che lo promuovono (*sponsor*), con il conferimento di capitale e/o debito subordinato, in cui il finanziatore considera i flussi di cassa per il rimborso del prestito e gli *asset* come garanzia.

Il progetto si presenta, dunque, come entità autonoma rispetto agli *sponsor* e viene valutato dai finanziatori, principalmente, per la sua capacità di generare flussi di cassa.

Anche nell'ambito delle opere pubbliche il *Project financing* è da intendersi, dunque, quale tecnica finanziaria utilizzata in operazioni di PPP per finanziare un progetto infrastrutturale. Il Codice dei contratti pubblici utilizza la locuzione "Finanza di progetto" all'art. 3, comma 15-*ter* per indicare una tipologia di contratto di PPP nonché nella rubrica dell'art. 153 del Codice relativo ai procedimenti di gara su proposta del promotore privato, generando però una confusione terminologica, tra la procedura e la tecnica finanziaria, nel complesso ambito del PPP.

Il *Project financing* è nato nei settori dell'energia elettrica e dell'estrazione petrolifera e si è esteso nel corso degli anni a iniziative dove il settore pubblico ha assunto un ruolo importante. Nell'ambito dell'applicazione del *Project financing* alle opere pubbliche il ruolo della Pubblica Amministrazione è dirimente.

La scelta di coinvolgere risorse e capitali privati non dovrebbe essere mossa unicamente dalla scarsità di risorse pubbliche da destinare agli investimenti: l'interesse unico non dovrebbe essere l'opera da costruire bensì il servizio generato secondo tempi, costi e modalità prefissate in uno *standard* garantito.

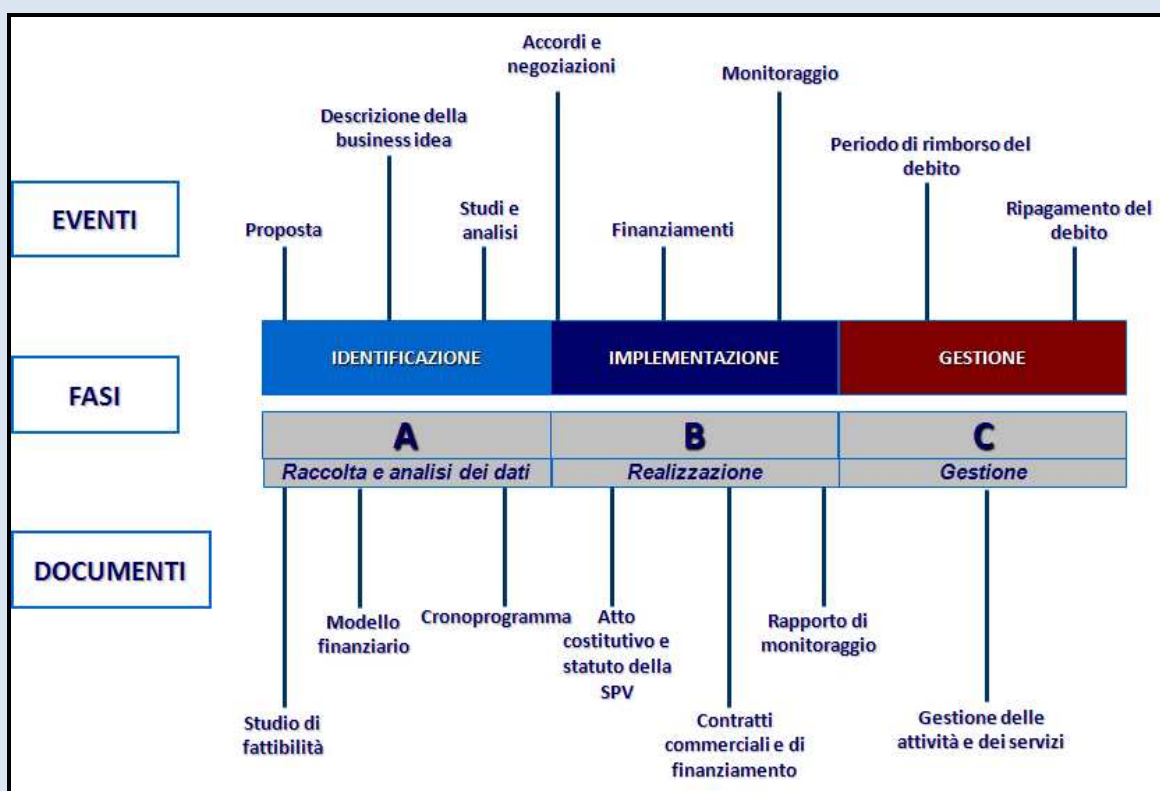
La fase di gestione dell'opera costituisce, infatti, elemento di primaria importanza, in quanto soltanto una gestione efficace e qualitativamente elevata consente di generare flussi di cassa necessari a



soddisfare banche, azionisti e parte pubblica.

La definizione dell'operazione, composta da diverse fasi, eventi e documenti (cfr. figura 2), è complessa ed è caratterizzata da un importante processo di negoziazione tra gli interessi di tutti i soggetti coinvolti (azionisti, banche, controparti commerciali, PA), avente una durata variabile e volto alla ripartizione dei rischi dell'iniziativa tra i vari partecipanti.

Figura 2: PPP e Project Financing - eventi, fasi e documenti



Fonte: elaborazione DIPE

La normativa italiana sulla concessione di costruzione e gestione stabilisce che *“la controprestazione a favore del concessionario consiste unicamente nel diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente tutti i lavori realizzati (...)”*: un'opera genera, dunque, reddito nel periodo di gestione in misura dipendente dai servizi prodotti. È per questo motivo che la gestione si configura come il momento maggiormente qualificante in tale procedura.

In linea generale, gli schemi di PF sono da preferire alla finanza tradizionale nel caso di progetti in cui:

- ✓ i flussi di ricavi siano sufficienti alla copertura dei costi di gestione e alla remunerazione del capitale investito da soci e banche;
- ✓ la componente gestionale rivesta un'importanza considerevole;
- ✓ il soggetto privato si assuma l'onere del finanziamento con rivalsa del soggetto finanziatore limitata all'attività finanziata (ovvero nessuna garanzia pubblica);

- ✓ il soggetto privato assuma una parte consistente dei rischi connessi alla realizzazione e gestione del progetto.

Il ricorso al *Project Financing* implica vantaggi sia per l'Amministrazione pubblica che per il *partner* privato.

I principali vantaggi per l'Amministrazione possono essere sintetizzati come segue:

- ✓ possibilità di realizzare un'iniziativa di interesse per la collettività, limitandone l'impatto sul bilancio pubblico e senza assumere il rischio di costruzione, finanziario e di mercato, che dovrebbero essere posti a carico dei privati;
- ✓ opportunità di perseguire una più elevata qualità della progettazione, tempi ridotti di realizzazione e maggiore efficienza gestionale.

I principali vantaggi per il privato possono, invece, essere riassunti nei seguenti principi:

- ✓ possibilità di limitare l'impatto sul proprio bilancio di un eventuale fallimento del progetto, in quanto il progetto si presenta come entità autonoma;
- ✓ accesso a nuovi finanziamenti "fuori bilancio", evitando di peggiorare i propri indici di indebitamento;
- ✓ attivazione di un'elevata leva finanziaria (con percentuali di debito su mezzi propri che può giungere anche al 70%-90%);
- ✓ possibilità di mettere in comune con altre imprese (pubbliche e private) competenze e risorse su progetti innovativi e per questo più rischiosi.

Le maggiori criticità riscontrate nel ricorso al *Project Financing* sono invece rappresentate, generalmente, sia da maggiori costi di strutturazione dell'operazione in relazione alla necessità di una struttura contrattuale più complessa (costi legali, tecnici e finanziari per implementare la struttura, costi assicurativi, commissioni varie, studi, etc.); sia da una maggiore rigidità della struttura al termine del processo negoziale fra tutti i soggetti partecipanti all'operazione.<sup>7</sup>

Il ricorso alla finanza di progetto quale tecnica per sopperire alla carenza di risorse pubbliche, senza tuttavia un'adeguata valutazione *ex ante* della convenienza economica e sostenibilità finanziaria dell'investimento, ha portato negli ultimi anni in Italia ad una elevata "mortalità" delle operazioni (Cfr. Tabella 1 e Tabella 2 – confronto progetti banditi e progetti aggiudicati).

Raramente, infatti, prima di avviare una procedura per la scelta del promotore o del concessionario le Amministrazioni pubbliche pongono in essere valutazioni accurate per verificare la convenienza e l'opportunità di attivare una procedura di PPP piuttosto che procedere mediante l'affidamento di un contratto di appalto tradizionale.

Tenuto conto delle difficoltà tecniche di impostazione di metodologie quantitative come il *Public Sector Comparator*, nonché il grado di soggettività che può influenzare tale tecnica, diviene essenziale, per il

<sup>7</sup> Cfr. anche UTFP 100 domande e risposte 2014

raggiungimento del *Value for Money*, oltre a un'analisi di fattibilità finanziaria, una accurata analisi dei rischi del progetto che devono essere identificati e correttamente allocati attraverso la documentazione progettuale (Cfr. *Box di approfondimento di seguito*).

## Box di approfondimento

### L'analisi dei rischi

La valutazione dei rischi da trasferire all'operatore privato risulta cruciale per la valutazione del margine di convenienza di un'operazione in finanza di progetto o in PPP: la Pubblica Amministrazione dovrebbe trasferire al soggetto privato solo i rischi che quest'ultimo, per competenze tecniche, specialistiche o per conoscenze ed esperienze precedenti, è in grado di minimizzare con riferimento alla loro probabilità di accadimento o all'impatto economico negativo ad essi attribuibile.

La netta separazione dei compiti e l'affidamento della costruzione e della successiva gestione dell'opera, ma soprattutto la necessità di ripagare l'investimento con i flussi di cassa prodotti, spingono il soggetto privato a improntare la gestione alla massima efficienza ed efficacia sfruttando tutte le proprie capacità ed esperienze.

Ai fini di una corretta interpretazione del fattore "rischio" all'interno di una procedura complessa come quella di un PPP, si riportano di seguito, i cinque passi che risulta opportuno compiere di norma in materia di "*risk management*", e che sono presentati nel documento prodotto da *Partership Victoria "Risk Allocation and Contrattual issues"* (2001):

(i) *Risk identification*

Identificazione dei rischi rilevanti del progetto;

(ii) *Risk assessment*

Determinazione della probabilità di accadimento dei rischi identificati e valutazione dell'impatto delle loro conseguenze in caso di accadimento;

(iii) *Risk allocation*

Allocazione dei rischi; allocazione delle responsabilità per affrontare le conseguenze di ogni rischio a una delle parti del contratto (pubblica o privata), accettando, se necessario, di affrontare il rischio attraverso un meccanismo specifico che può comportarne la condivisione (*risk sharing*);

(iv) *Risk mitigation*

Mitigazione dei rischi: tentativo di riduzione della probabilità di accadimento del rischio e dell'entità dell'impatto, al verificarsi dello stesso, per il soggetto che ha assunto il rischio;

(v) *Monitoring and review*

Monitoraggio e valutazione dei rischi precedentemente identificati e dei nuovi rischi nello sviluppo del progetto e del suo ambiente, i nuovi rischi individuati devono essere a loro volta valutati, allocati, mitigati e monitorati. Tale processo continua per tutta la durata del contratto.



Con riferimento specifico al “*risk mitigation*”, si riportano di seguito alcuni approfondimenti, con l'identificazione delle possibili azioni di mitigazione, in particolare con riflessi nell'articolato convenzionale:

(1) Rischio amministrativo: ritardi e/o extra-costi derivanti dalle procedure amministrative connesse alla realizzazione delle opere (autorizzazioni, permessi, collaudi, etc.) dovrebbero essere di prassi a carico della parte pubblica.

(2) Rischio di progettazione: errori nella progettazione esecutiva che comportano ritardi o *extra*-costi o difficoltà a garantire le prestazioni previste, in particolare dal punto di vista impiantistico ed energetico. La convenzione dovrebbe prevedere che il *partner* privato provveda a redigere, a propria cura e spese, i documenti di progettazione nel rispetto di tutte le normative vigenti in materia, tenuto conto anche delle eventuali prescrizioni e indicazioni fornite dal concedente. Qualora vi siano errori od omissioni del progetto che pregiudicano, in tutto o in parte, la realizzazione dell'opera ovvero la sua utilizzazione, la parte privata sarà tenuta a sopportare i costi delle relative varianti necessarie, oltre a risarcire il concedente di qualsiasi danno conseguito in relazione a detti errori od omissioni.

(3) Rischio di costruzione: ritardi e/o *extra*-costi nella fase di costruzione delle opere (mancato rispetto della tempistica o delle prestazioni progettuali, superamento dei *budget*, fallimento di *subcontractors*, soluzioni tecnologiche inadeguate, etc.). La convenzione dovrebbe prevedere che il mancato rispetto del cronoprogramma, con conseguenti ritardi nella conclusione dei lavori, non comporterà proroghe della durata della convenzione stessa, con conseguente riduzione del periodo di gestione, fatti salvi alcuni casi particolari. In caso di ritardi imputabili al privato dovrebbero essere previste delle penali, fatta eccezione per casi particolari.

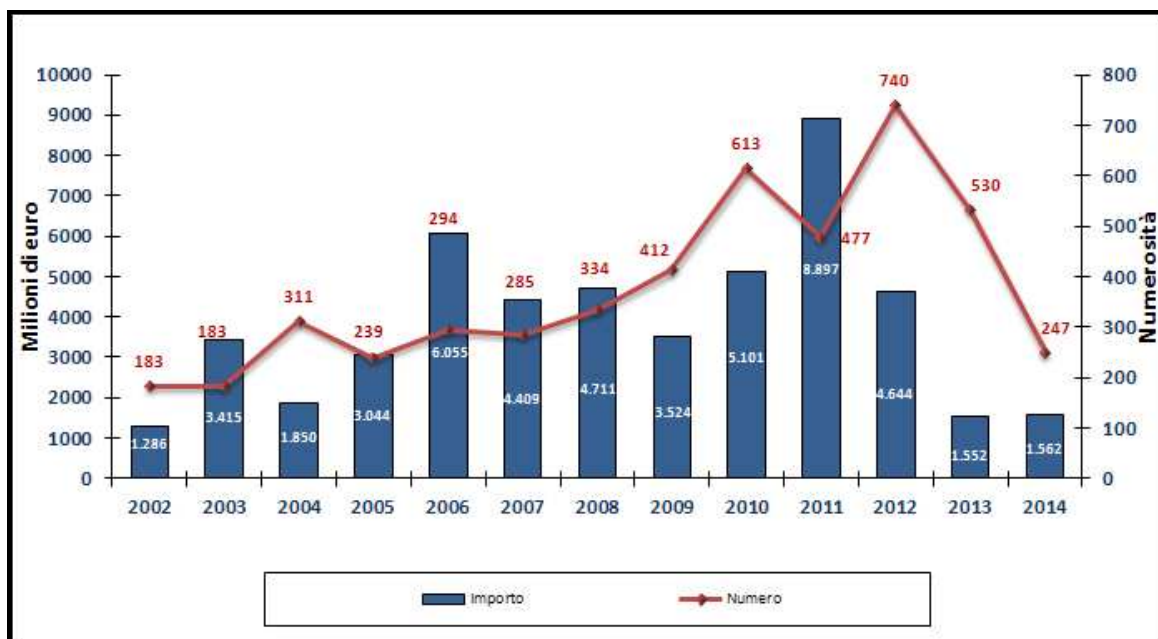
(4) Rischio di gestione: mancata erogazione dei servizi previsti nella fase di gestione. La convenzione dovrebbe prevedere penali per il soggetto privato, a fronte di prestazioni non fornite o che presentino *standard* qualitativi/quantitativi inferiori rispetto a quanto previsto.

## 1.1 L'ANDAMENTO DELLE CONCESSIONI DI COSTRUZIONE E GESTIONE FINO ALLA FASE DELL'AGGIUDICAZIONE

Nel panorama del mercato italiano dei lavori pubblici si ricorre allo strumento della concessione di costruzione e gestione, e in generale al PPP, più frequentemente per la realizzazione di opere di piccolo e medio importo (fino a 50 milioni di euro), come parcheggi, impianti sportivi, scuole, cimiteri e progetti di sviluppo urbano. I settori interessati dalla realizzazione di grandi progetti (con importo maggiore di 50 milioni di euro) in concessione di lavori pubblici e PPP sono, invece, tipicamente: strade e autostrade, tpl e ospedali.

Il 2014 si è caratterizzato per una brusca diminuzione del numero di bandi delle concessioni di lavori pubblici (-53%) rispetto all'anno precedente, in particolare a causa dell'importante diminuzione delle gare svolte con la procedura *ex art.* 144 del Codice (-65%); anche per quanto riguarda la numerosità, si è tornati sui livelli dei primi anni duemila (Cfr. Figura 3).

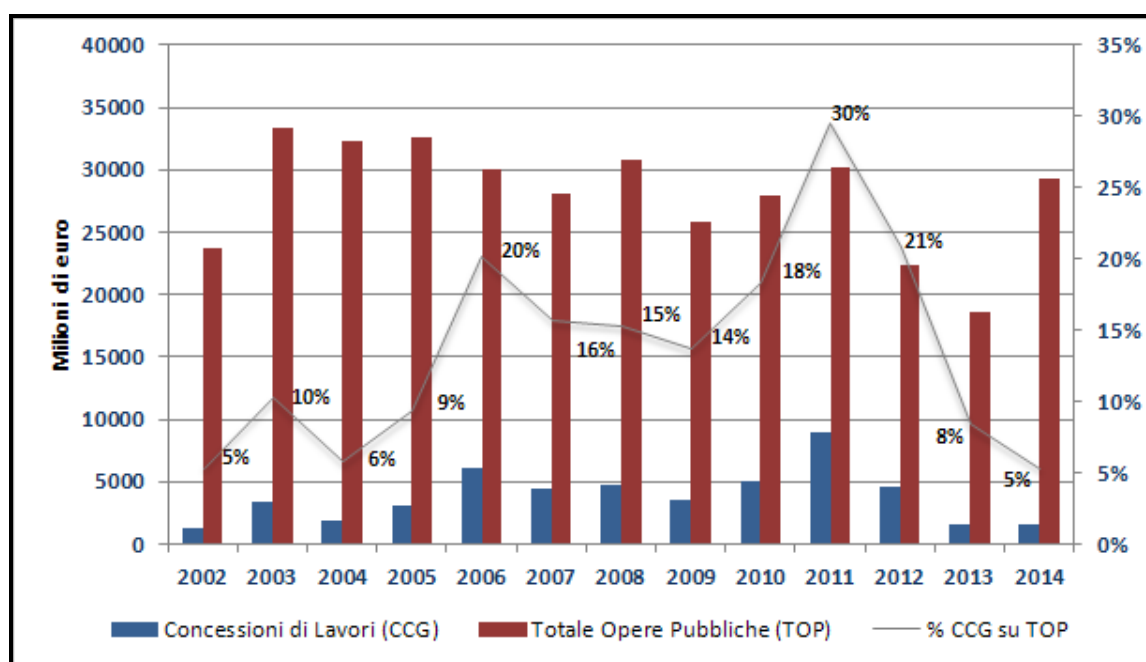
Figura 3: Bandi Concessioni di lavori - Importo e numero 2002-2014



Fonte: dati DIPE - CRESME

La figura 4 mostra l'andamento della incidenza del valore del mercato delle concessioni di lavori pubblici sull'intero mercato delle opere pubbliche tra il 2002 e il 2014: il valore delle concessioni di lavori, rispetto al mercato delle opere pubbliche, è tornato a toccare il proprio minimo storico pari al 5%, limite raggiunto nel lontano 2002.

Figura 4: Valore dei bandi delle Concessioni di costruzione e gestione in percentuale rispetto al valore dei bandi delle opere pubbliche (2002-2014)



Fonte: dati DIPE - CRESME

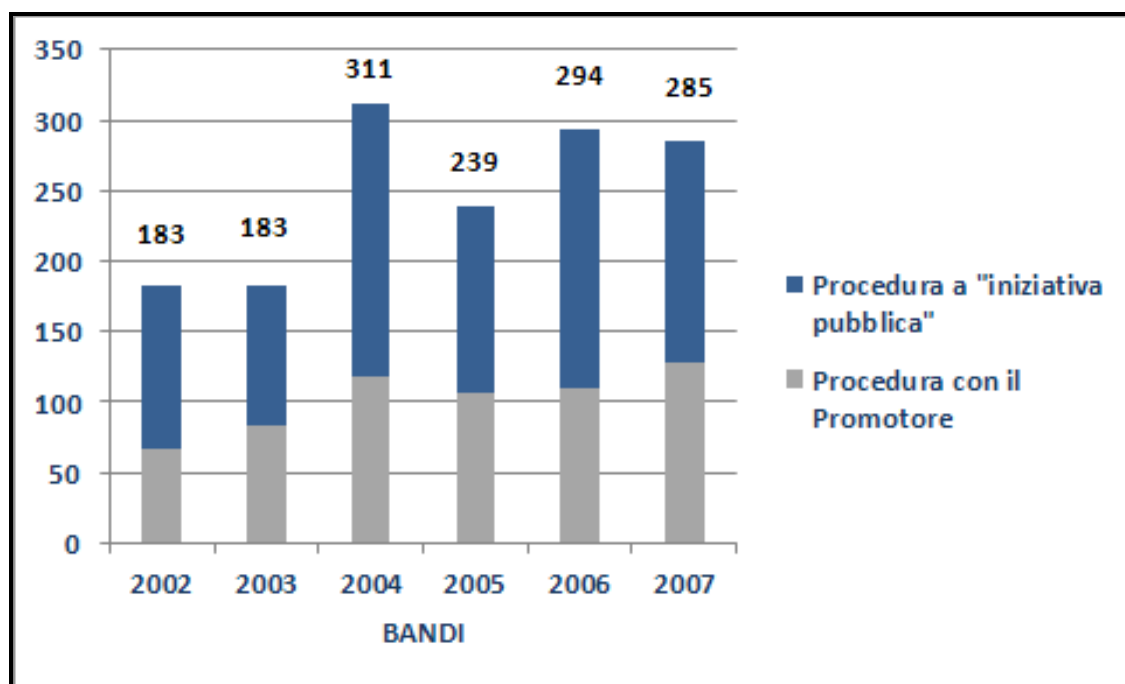
Andando a indagare il mercato delle concessioni di questi ultimi 13 anni, con riferimento alla distinzione tra la cosiddetta procedura a "iniziativa pubblica" e la cosiddetta procedura a "iniziativa privata" – sulle quali ci si soffermerà nel capitolo secondo – distinguendo due macro-periodi (prima e dopo il terzo correttivo al Codice del 2008), si rileva quanto segue.

Tra il 2002 e il 2007 sono state bandite 1.495 gare per concessioni di lavori pubblici, di cui:

- 613 operazioni tramite il c.d. procedimento del Promotore, introdotto nel nostro ordinamento ad opera dell'art. 11 della legge n. 415 del 1998, c.d. legge Merloni *ter*, che ha aggiunto al testo della legge Merloni gli articoli da 37-*bis* a 37-*nonies*, poi trasposto, nell'anno 2006, nell'art. 153 del Codice dei Contratti Pubblici<sup>8</sup>;
- 882 operazioni tramite la cosiddetta procedura ad "iniziativa pubblica", disciplinata dall'art. 20 della legge c.d. Legge Merloni e, dall'anno 2006, trasfuso nell'art. 144 del Codice dei Contratti Pubblici).

**Figura 5: Concessioni di lavori pubblici. Numero di progetti banditi 2002-2007**

**Distinzione tra iniziativa pubblica e iniziativa privata**



Fonte: dati DIPE - CRESME

<sup>8</sup> Essendo la procedura del Promotore, prima dell'emanazione del decreto legislativo 11 settembre 2008, n. 152 (c.d. terzo decreto correttivo del codice dei contratti pubblici), una procedura che prevedeva una doppia fase di gara (come per il comma 15 dell'art. 153 del Codice dei Contratti Pubblici), i dati riportati considerano sono la numerosità delle seconde fasi, per evitare una duplicazione nel conteggio.

Tra il 2008 e il 2014, invece, sono state bandite 3.353 gare per concessioni di lavori pubblici, di cui:

- 709 tramite la procedura ex art. 153 del Codice;
- 2.644 con la procedura ex art. 144 del Codice.

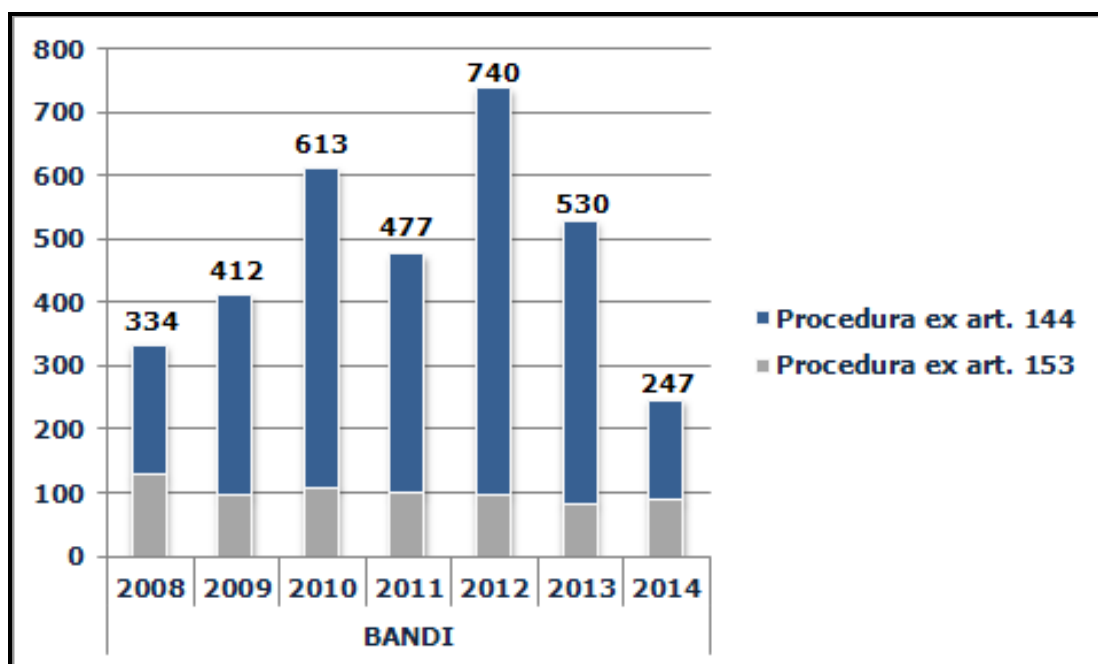
Negli ultimi 6 anni, dal lato della domanda di contratti di concessione di costruzione e gestione da parte delle Amministrazioni, si è riscontrato che:

- la procedura ex art. 153 ha fatto registrare nel tempo una certa stabilità attorno a una media di circa 100 gare all'anno, con una leggera tendenza alla diminuzione per quanto attiene al numero di gare bandite, mantenendosi in un *range* compreso tra i 129 (numero massimo raggiunto nel 2008) e gli 85 bandi (numero minimo nel 2013), per assestarsi a 90 gare bandite lo scorso anno;
- la procedura ex art. 144, invece, si è caratterizzata in questi anni per una maggiore variabilità con una media di circa 380 bandi l'anno, un picco di 641 avvisi nel 2012 e un minimo di 157 gare fatto registrare lo scorso anno. L'evidente variabilità nell'utilizzo della procedura in questione è dovuta principalmente alle scarse competenze delle Amministrazioni locali a gestire le tempistiche di una procedura che in questa fase è più complessa in quanto è la PA ad essere chiamata a porre a base di gara e, quindi, a redigere il progetto preliminare con i relativi allegati tra cui PEF e convenzione.

La figura 6 evidenzia l'andamento del numero di bandi tra il 2008 e il 2014 per le concessioni di lavori pubblici, con una distinzione tra procedura ex art 144 e procedura ex 153 del Codice.

**Figura 6: Concessioni di lavori pubblici Numero di progetti banditi 2008-2014.**

**Procedure ex artt. 144 e 153 del Codice**



Fonte: Dati DIPE - Cresme

Per quanto riguarda le aggiudicazioni, invece, tra il 2008 e il 2014 sono state aggiudicate 1.435 gare per concessioni di lavori pubblici, di cui:

- 538 tramite la procedura ex art. 153 del Codice;
- 897 con la procedura ex art. 144 del Codice.

Dal punto di vista delle aggiudicazioni, l'anno 2014 si è rivelato particolarmente negativo facendo registrare solamente 29 aggiudicazioni avvenute tramite la procedura ex art. 153 e 41 aggiudicazioni con la procedura prevista dall'art. 144 del Codice.

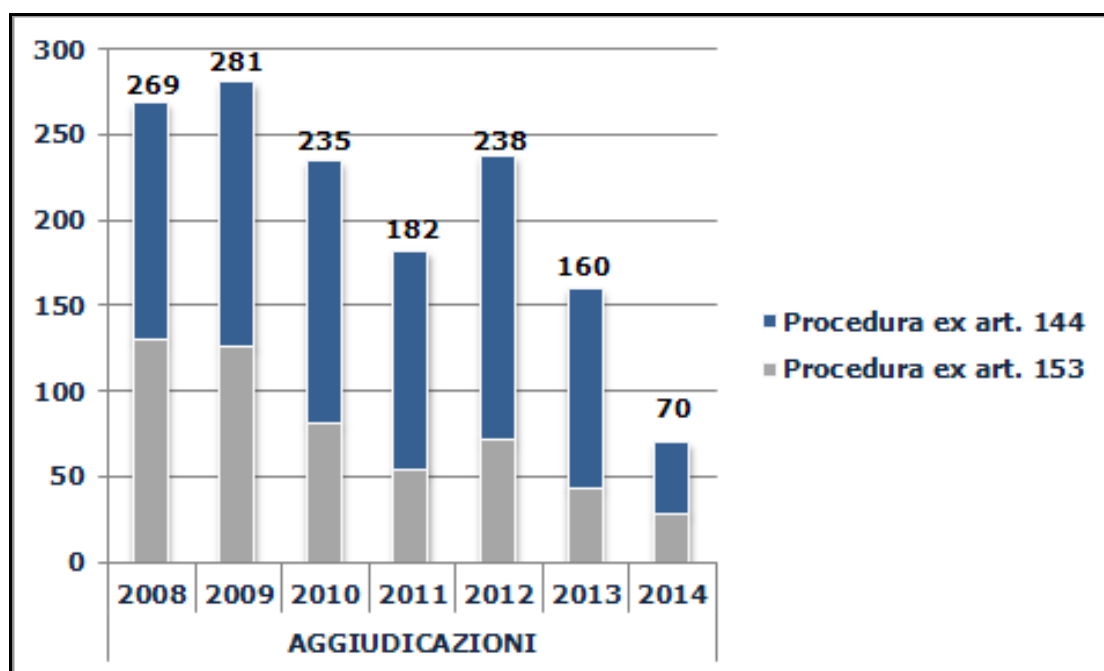
Dal punto di vista del *trend* delle aggiudicazioni dal 2008 a oggi, è possibile rilevare che:

- la procedura ex art. 153 ha fatto registrare un andamento dei progetti aggiudicati in continua diminuzione, passando dai 129 progetti aggiudicati nel 2008, a una media di circa 95 progetti aggiudicati negli ultimi tre anni;
- le aggiudicazioni avvenute tramite ricorso alla procedura ex art. 144, invece, si sono distinte per una maggior stabilità mantenendosi (escludendo l'ultimo anno) attorno a una media di circa 130 aggiudicazioni annuali - con un picco di 166 progetti aggiudicati nel 2012 e un minimo di 116, fatto registrare nel 2013.

La figura 7 presenta l'andamento del numero delle opere aggiudicate tra il 2008 e il 2014 per le concessioni di lavori pubblici, con una distinzione tra procedura ex art 144 e procedura ex 153 del Codice.

Figura 7: Concessioni di lavori pubblici

Numero di progetti aggiudicati 2008-2014. Procedure ex artt. 144 e 153 del Codice



Fonte: Dati DIPE - Cresme

## CAPITOLO 2

### LA DISCIPLINA NORMATIVA DEL CONTRATTO DI CONCESSIONE DI LAVORI PUBBLICI

di P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli

Nel nostro ordinamento la materia dei contratti pubblici, ivi compresa quella relativa alle concessioni, è disciplinata dal decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, che ha recepito la delega contenuta nell'art. 25, legge comunitaria 2004, 18 aprile 2005, n. 62 per il recepimento delle direttive comunitarie 2004/18/CE e 2004/17/CE.

Il Codice, articolato normativo composto di 257 articoli, dal 2006 ad oggi è stato modificato da 51 disposizioni normative sopravvenute, a cui vanno a sommarsi 18 leggi di conversione che, nella maggior parte dei casi, hanno introdotto ulteriori modificazioni. In particolare, dei citati interventi normativi, ben 10 hanno interessato le norme che maggiormente rilevano ai nostri fini, ossia quelle contenute nella Parte II, Titolo III, Capo II (artt. 142-151) e Capo III (artt. 152-160-ter), introducendo 41 modifiche al riguardo.

Nella sua versione originaria il Codice, pur disciplinando il contratto di concessione e dedicando un'intera sezione al "*Promotore finanziario, società di progetto*", non forniva una definizione generale di contratti di partenariato pubblico privato. Tale definizione è stata, infatti, introdotta dal decreto legislativo 11 settembre 2008, n. 152 – recante il terzo "correttivo" del Codice – il quale ha provveduto ad inserire nell'articolato del Codice, all'art. 3, il comma 15-ter.

Detta previsione, che definisce tali contratti come quelli "*aventi per oggetto una o più prestazioni quali la progettazione, la costruzione, la gestione o la manutenzione di un'opera pubblica, oppure la fornitura di un servizio, compreso in ogni caso il finanziamento totale o parziale a carico di privati, anche in forme diverse, di tali prestazioni, con allocazione dei rischi ai sensi delle prescrizioni e degli indirizzi comunitari vigenti*", a titolo esemplificativo riconduce nell'ambito degli stessi "*la concessione di lavori, la concessione di servizi, la locazione finanziaria, l'affidamento di lavori mediante finanza di progetto, le società miste. Possono rientrare altresì tra le operazioni di partenariato pubblico privato l'affidamento a contraente generale ove il corrispettivo per la realizzazione dell'opera sia in tutto o in parte posticipato e collegato alla disponibilità dell'opera per il committente o per utenti terzi*".

#### 2.1 LA DISCIPLINA DEL CONTRATTO, DELLA PROCEDURA EX ART. 142 E SS. DEL CODICE E GLI INTERVENTI NORMATIVI

La concessione di lavori pubblici rappresenta, come visto, il tipico strumento giuridico riconducibile al modello del PPP. Pur essendo un istituto di origini assai risalenti, la concessione di lavori pubblici trova attualmente una propria specifica definizione nell'art. 3, comma 11<sup>9</sup>, del Codice mentre una sua

---

<sup>9</sup> "[...] sono contratti a titolo oneroso, conclusi in forma scritta, aventi ad oggetto, in conformità al presente codice, l'esecuzione, ovvero la progettazione esecutiva e l'esecuzione, ovvero la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e l'esecuzione di lavori pubblici o di pubblica utilità, e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica, che presentano le stesse caratteristiche di un appalto pubblico di lavori, ad eccezione del fatto che il corrispettivo

peculiare disciplina è dettata dagli artt. 142 e ss del Codice medesimo.

Proprio l'art. 142, al comma 3, stabilisce che alle concessioni di lavori pubblici si applicano, salvo che non siano espressamente derogate, le disposizioni del Codice, derivando da ciò l'applicazione a tale istituto delle disciplina in materia di appalti. Particolare rilievo assume l'art. 143, il quale recepisce il contenuto dell'art. 19, commi 2, 2-bis, 2-ter, 2-quater della legge n. 109/1994 e, oltre a specificare con maggiore puntualità la definizione data dal richiamato art. 3, comma 11, individua espressamente i criteri di distinzione tra l'istituto di cui trattasi e l'appalto di lavori pubblici da una parte e dalla concessione di servizi dall'altra. In particolare, i primi cinque commi di detto articolo, in continuazione con quanto disposto dal richiamato art. 19 della l. n. 109/1994, descrivono il contenuto dell'accordo concessorio e, conseguentemente, la natura e l'equilibrio delle reciproche prestazioni tra le parti mentre i restanti commi disciplinano il contenuto dell'offerta, le caratteristiche peculiari di tale tipo di contratto quali la durata, il concetto di equilibrio economico-finanziario e la gestione delle c.d. sopravvenienze (vedi *infra*) nonché la partecipazione del concessionario alla Conferenza di servizi finalizzata all'approvazione del progetto<sup>10</sup>.

La disciplina della concessione di lavori pubblici ha subito nel tempo numerose modifiche dovute al susseguirsi di interventi normativi che, negli ultimi anni, sono stati principalmente indirizzati a fronteggiare la crisi economica e a promuovere lo sviluppo intervenendo in modo strutturale sulla disciplina contrattuale e, in particolare, alla risoluzione delle problematiche di accesso al credito e di effettiva esecuzione di contratti di partenariato pubblico privato, incentivando il coinvolgimento di capitali privati per la realizzazione di opere pubbliche, anche considerata la scarsità di risorse pubbliche disponibili per investimenti. [cfr. Box di approfondimento: *I più recenti interventi normativi a favore dell'istituto della concessione*].

Con riferimento ai richiamati interventi normativi, ci si limita in questa sede ad evidenziare che lo stesso oggetto della concessione è stato recentemente ampliato ad opera dell'art. 42, comma 2, lett. b) del decreto legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, il quale, integrando il comma 1 dell'art. 143, ha introdotto la possibilità di concedere al concessionario anche la gestione economica di *"opere o parti di opere in tutto o in parte già realizzate e direttamente connesse a quelle oggetto della concessione e da ricomprendere nella stessa"*. Tale previsione, che parrebbe agevolare la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione consentendo al concessionario di introitare, sin dal momento di sottoscrizione della concessione, canoni di gestione utili all'equilibrio del piano economico-finanziario, va letta in combinato disposto con la modifica introdotta,

---

*dei lavori consiste unicamente nel diritto di gestire l'opera o in tale diritto accompagnato da un prezzo, in conformità al presente codice. La gestione funzionale ed economica può anche riguardare, eventualmente in via anticipata, opere o parti di opere direttamente connesse a quelle oggetto della concessione e da ricomprendere nella stessa"*.

<sup>10</sup> Consiglio di stato, sez. V, 16 gennaio 2013, n. 236: *"[...] come ha di recente precisato in modo del tutto inequivoco il Giudice della giurisdizione (Cassazione civile, Sez. Un., 27 dicembre 2011, n. 28804), nel quadro normativo derivante dal D.Lgs. 12 aprile 2006, n. 163, sussiste l'unica categoria della concessione di lavori pubblici, onde non è più consentita la precedente distinzione tra concessione di sola costruzione e concessione di gestione dell'opera (o di costruzione e gestione congiunte), ove prevale il profilo autoritativo della traslazione delle pubbliche funzioni inerenti l'attività organizzativa e direttiva dell'opera pubblica, con le conseguenti implicazioni in tema di riparto di giurisdizione; ciò in quanto, ormai, la gestione funzionale ed economica dell'opera non costituisce più un accessorio eventuale della concessione di costruzione, ma la controprestazione principale e tipica a favore del concessionario, come risulta dall'art. 143 del codice, [...]"*.



anch'essa dal predetto art. 42, al comma 4. Quest'ultimo, infatti, prevede che in sede di gara il concedente possa stabilire *“anche un prezzo nonché, eventualmente, la gestione funzionale ed economica, anche anticipata, di opere o parti di opere già realizzate, qualora al concessionario venga imposto di praticare nei confronti degli utenti prezzi inferiori a quelli corrispondenti alla remunerazione degli investimenti e alla somma del costo del servizio e dell'ordinario utile di impresa, ovvero qualora sia necessario assicurare al concessionario il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare”*.

Proprio con riferimento al contributo in conto prezzo, la normativa nazionale è mutata sensibilmente nel corso degli anni secondo una direttrice via via più favorevole al sostegno pubblico di tali operazioni. Si consideri al riguardo che la versione originaria dell'art. 19, comma 2, della legge 11 febbraio 1994, n. 109, ammetteva il riconoscimento di un prezzo, in misura comunque non superiore al 50 per cento dell'importo totale delle opere, per assicurare al concessionario l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione nei casi di *“prezzi o tariffe amministrati o controllati”*. Profonda rivisitazione di tale previsione in una prospettiva liberalizzatrice è avvenuta ad opera della cd. Merloni-ter la quale, oltre ad eliminare il limite massimo del 50 per cento sopra richiamato, ha eliminato il connubio tra il “prezzo” e la modalità di determinazione dei prezzi o delle tariffe inerenti alla concessione rimettendo la scelta alla valutazione discrezionale dell'Amministrazione concedente, fermo restando il principio del raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario, e consentendo a quest'ultima di riconoscere, quale prezzo appunto, la cessione *“in proprietà o diritto di godimento”* di beni immobili. Detta impostazione, come visto, è stata mantenuta anche dal Codice.

Ciò che risulta di assoluta novità è invece la previsione di cui all'ultimo capoverso del comma 4, dell'art. 143 la quale stabilisce che *“nella determinazione del prezzo si tiene conto della eventuale prestazione di beni e servizi da parte del concessionario allo stesso soggetto aggiudicatore, relativamente all'opera concessa, secondo le previsioni del bando di gara”* che, evidentemente, deve essere letta in combinato disposto con la disposizione di cui al comma 9 secondo la quale *“le amministrazioni aggiudicatrici possono affidare in concessione opere destinate alla utilizzazione diretta della Pubblica Amministrazione, in quanto funzionali alla gestione di servizi pubblici, a condizione che resti a carico del concessionario l'alea economico-finanziaria della gestione dell'opera”*. In tali contesti negoziali si riscontra, generalmente, che la Pubblica Amministrazione assume in concreto il ruolo di *main payer*, in virtù dell'obbligo di corrispondere al concessionario canoni di disponibilità o di gestione.

Ulteriore novità rilevante in materia, introdotta dal D.Lgs. n. 113/2007, è l'aggiunta alla fine del comma 7, dell'art. 143, dell'inciso *“anche prevedendo un corrispettivo per tale valore residuo”* con riferimento alle parti di opera non ammortizzata. Detto corrispettivo - comunemente definito anche *“valore di subentro”*- corrisponde alla parte non ammortizzata dell'opera ed è volto a garantire l'equilibrio economico-finanziario della concessione secondo un giusto compromesso tra la durata della stessa e un livello tariffario sostenibile per l'utenza.

Altro aspetto che vale la pena evidenziare è quello relativo alla durata del rapporto concessorio che si pone anch'esso nell'ottica di garantire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'operazione. Nel Codice, anche al fine di evitare che il periodo di concessione possa creare un *vulnus* ai principi di concorrenza, viene stabilito che il superamento del limite dei trent'anni possa avvenire soltanto a valle di una puntuale valutazione del *“rendimento della concessione, della percentuale del*



prezzo di cui ai commi 4 e 5 rispetto all'importo totale dei lavori e dei rischi connessi alle modifiche delle condizioni di mercato". Deroga espressa a tale termine è stata introdotta dal citato art. 42 del decreto legge n. 201/2011 il quale, integrando il comma 8 dell'art. 143, ha previsto che per le nuove concessioni di importo superiore ad un miliardo di euro la durata possa essere stabilita fino a cinquanta anni e ciò, come espressamente chiarito dal legislatore, "al fine di assicurare il rientro del capitale investito e l'equilibrio economico-finanziario del piano economico-finanziario"<sup>11</sup>. Su tale peculiare aspetto si rimanda a quanto si dirà al paragrafo 3.3 del presente studio.

## Box di approfondimento

### I più recenti interventi normativi a favore dell'istituto della concessione

#### **D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214:**

- art. 42, comma 1: sostituisce il comma 5, dell'art. 143, del Codice con il seguente "Le amministrazioni aggiudicatrici, previa analisi di convenienza economica, possono prevedere nel piano economico finanziario e nella convenzione, a titolo di prezzo, la cessione in proprietà o in diritto di godimento di beni immobili nella loro disponibilità o allo scopo espropriati la cui utilizzazione ovvero valorizzazione sia necessaria all'equilibrio economico finanziario della concessione. Le modalità di utilizzazione ovvero di valorizzazione dei beni immobili sono definite unitamente all'approvazione del progetto ai sensi dell'articolo 97 e costituiscono uno dei presupposti che determinano l'equilibrio economico finanziario della concessione";
- art. 42, comma 2, lett. b): modifica il comma 1, dell'art. 143 del Codice prevedendo la possibilità che la gestione funzionale ed economica della concessione possa essere estesa "anche in via anticipata, ad opere o parti di opere in tutto o in parte già realizzate e direttamente connesse a quelle oggetto della concessione e da ricomprendere nella stessa";
- art. 42, comma 2, lett. c): modifica il comma 4, dell'art. 143 del Codice in coerenza con la modifica di cui alla precedente lett. b) prevedendo la possibilità per il soggetto concedente di stabilire in sede di gara, oltre al prezzo, l'eventuale "gestione funzionale ed economica, anche anticipata, di opere o parti di opere già realizzate";
- art. 42, comma 4: modifica l'art. 8 dell'art. 143 del codice stabilendo che "per le nuove concessioni di importo superiore al miliardo di euro, la durata può essere stabilita fino a cinquanta anni".

#### **D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27:**

- art. 50, comma 1, lett. a), 1): sostituisce il comma 5 dell'art. 143 del Codice con il seguente: "Le

<sup>11</sup> Per l'applicazione di tale previsione si veda l'art. 42, comma 5 del decreto legge n. 201/2011 secondo il quale "le disposizioni di cui al comma 4 si applicano ai contratti di concessione i cui bandi con cui si indice una gara siano pubblicati successivamente alla data di entrata in vigore del presente decreto".

amministrazioni aggiudicatrici, previa analisi di convenienza economica, possono prevedere nel piano economico finanziario e nella convenzione, a titolo di prezzo, la cessione in proprietà o in diritto di godimento di beni immobili nella loro disponibilità o allo scopo espropriati la cui utilizzazione ovvero valorizzazione sia necessaria all'equilibrio economico-finanziario della concessione. Le modalità di utilizzazione ovvero di valorizzazione dei beni immobili sono definite dall'Amministrazione aggiudicatrice unitamente alla approvazione ai sensi dell'articolo 97 del progetto posto a base di gara, e costituiscono uno dei presupposti che determinano l'equilibrio economico-finanziario della concessione. Nel caso di gara indetta ai sensi dell'articolo 153, le predette modalità di utilizzazione ovvero di valorizzazione sono definite dall'amministrazione aggiudicatrice nell'ambito dello studio di fattibilità”;

- art. 50, comma 1, lett. a), 2): integra il comma 7, dell'art. 143, del Codice stabilendo che “le offerte devono dare conto del preliminare coinvolgimento di uno o più istituti finanziatori nel progetto”;
- art. 50, comma 1, lett. a): inserisce all'art. 144 del Codice il comma 3-bis del seguente tenore “I bandi e i relativi allegati, ivi compresi, a seconda dei casi, lo schema di contratto e il piano economico finanziario, sono definiti in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità dell'opera”.

**D.L. 21 giugno 2013, n. 69, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013:**

- art. 19, comma 1, lett. a), 1): integra il comma 5, dell'art. 143 del Codice disponendo che “All'atto della consegna dei lavori il soggetto concedente dichiara di disporre di tutte le autorizzazioni, licenze, abilitazioni, nulla osta, permessi o altri atti di consenso comunque denominati previsti dalla normativa vigente e che detti atti sono legittimi, efficaci e validi”;
- art. 19, comma 1, lett. a), 2): modifica il comma 8, dell'art. 143 del Codice inserendo tra i fattori che comportano la revisione del piano economico e finanziario le norme legislative e regolamentari “o che comunque incidono sull'equilibrio del piano economico-finanziario, previa verifica del CIPE sentito il Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS)”;
- art. 19, comma 1, lett. a), 3): introduce all'art. 143 del Codice il comma 8-bis che prevede che “Ai fini della applicazione delle disposizioni di cui al comma 8 del presente articolo, la convenzione definisce i presupposti e le condizioni di base del piano economico-finanziario le cui variazioni non imputabili al concessionario, qualora determinino una modifica dell'equilibrio del piano, comportano la sua revisione. La convenzione contiene inoltre una definizione di equilibrio economico finanziario che fa riferimento ad indicatori di redditività e di capacità di rimborso del debito, nonché la procedura di verifica e la cadenza temporale degli adempimenti connessi”;
- art. 19, comma 1, lett. b), 1): all'art. 144 del Codice inserisce il comma 3-bis secondo il quale “Per le concessioni da affidarsi con la procedura ristretta, nel bando può essere previsto che l'amministrazione aggiudicatrice possa indire, prima della scadenza del termine di presentazione delle offerte, una consultazione preliminare con gli operatori economici invitati a presentare le offerte, al fine di verificare l'insussistenza di criticità del progetto posto a base di gara sotto il

*profilo della finanziabilità, e possa provvedere, a seguito della consultazione, ad adeguare gli atti di gara aggiornando il termine di presentazione delle offerte, che non può essere inferiore a trenta giorni decorrenti dalla relativa comunicazione agli interessati. Non può essere oggetto di consultazione l'importo delle misure di defiscalizzazione di cui all'articolo 18 della legge 12 novembre 2011, n. 183, e all'articolo 33 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, nonché l'importo dei contributi pubblici, ove previsti”;*

- art. 19, comma 1, lett. b), 2): all'art. 144, del Codice inserisce i comma 3-ter e 3-quater secondo i quali *“Il bando può prevedere che l'offerta sia corredata dalla dichiarazione sottoscritta da uno o più istituti finanziatori di manifestazione di interesse a finanziare l'operazione, anche in considerazione dei contenuti dello schema di contratto e del piano economico-finanziario. 3-quater. L'amministrazione aggiudicatrice prevede nel bando di gara che il contratto di concessione stabilisca la risoluzione del rapporto in caso di mancata sottoscrizione del contratto di finanziamento o in mancanza della sottoscrizione o del collocamento delle obbligazioni di progetto di cui all'articolo 157, entro un congruo termine fissato dal bando medesimo, comunque non superiore a ventiquattro mesi, decorrente dalla data di approvazione del progetto definitivo. Resta salva la facoltà del concessionario di reperire la liquidità necessaria alla realizzazione dell'investimento attraverso altre forme di finanziamento previste dalla normativa vigente, purché sottoscritte entro lo stesso termine. Nel caso di risoluzione del rapporto ai sensi del primo periodo, il concessionario non avrà diritto ad alcun rimborso delle spese sostenute, ivi incluse quelle relative alla progettazione definitiva. Il bando di gara può altresì prevedere che in caso di parziale finanziamento del progetto e comunque per uno stralcio tecnicamente ed economicamente funzionale, il contratto di concessione rimanga valido limitatamente alla parte che regola la realizzazione e gestione del medesimo stralcio funzionale”.*

### ***Le possibili criticità nel rapporto concessorio: le c.d. sopravvenienze e il riequilibrio del piano economico finanziario***

Uno degli aspetti più delicati dell'istituto di cui trattasi è certamente quello delle c.d. sopravvenienze: quei fatti o atti che, intervenuti nella vigenza del rapporto concessorio, possono incidere sul rapporto contrattuale alterandone l'iniziale equilibrio e imponendo, pertanto, la revisione dello stesso e, in particolare, del piano economico-finanziario.

Il regime delle sopravvenienze è stato oggetto di molteplici interventi normativi diretti, in particolare, a individuare una corretta distribuzione dei rischi tra il concedente e il concessionario. Nella sua versione originaria, il comma 8, dell'art. 143, attribuiva rilievo alle modifiche dei presupposti e delle condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti derivanti da *“variazioni apportate dalla stazione appaltante”* nonché da norme legislative e regolamentari incidenti sui *“meccanismi tariffari”* ovvero a *“nuove condizioni per l'esercizio delle attività previste nella concessione”*.

Detta previsione è stata modificata dall'art. 50, comma 1, lett. a), n. 2 del decreto legge 24 gennaio 2012, n. 1 e, successivamente, dall'art. 19, comma 1, lett. a), n. 2, del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69, che hanno attribuito rilievo a tutte le sopravvenienze capaci di "incidere sull'equilibrio del piano economico-finanziario", ampliando in tal modo le fattispecie che consentono la revisione del piano<sup>12</sup>. Tale revisione è subordinata alla previa verifica del "CIPE sentito il Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità"<sup>13</sup>, a conferma della delicatezza dell'argomento e del ruolo assunto nel tempo da CIPE medesimo, e dal NARS, quali organi sempre di più posti a tutela della finanza pubblica nelle operazioni di PPP e di intervento dello Stato nell'economia<sup>14</sup>.

Contestualmente a tali modifiche, il legislatore ha altresì provveduto ad inserire il comma 8-bis il quale prevede che ai fini dell'applicazione delle disposizioni di cui al comma 8, la convenzione definisca i presupposti e le condizioni di base del piano economico-finanziario le cui variazioni non imputabili al concessionario, qualora determinino una modifica dell'equilibrio del piano, comportano la sua revisione. Il medesimo comma stabilisce poi che la convenzione deve contenere una definizione di equilibrio economico finanziario, che faccia riferimento ad indicatori di redditività e di capacità di rimborso del debito, nonché la procedura di verifica e la cadenza temporale degli adempimenti connessi<sup>15</sup>. [cfr. Box di approfondimento: *Il rischio operativo della nuova direttiva concessioni*].

<sup>12</sup> In merito all'estensione e alla portata della norma di cui trattasi si registrano orientamenti non sempre convergenti. Si veda, *ex multis*, la Deliberazione n. 2 del 12 febbraio 2014 con la quale l'ANAC (ex AVCP) ha precisato che "l'art. 143, comma 8, del d.lgs. n. 163 del 2006 stabilisce nel dettaglio le situazioni che consentono di modificare il PEF per ripristinare il necessario equilibrio fra le prestazioni richieste al concessionario e i ricavi conseguibili", aggiungendo che "la ratio di tale norma è palese: i termini economici del rapporto di regola non possono essere modificati nel corso del suo svolgimento in quanto, così facendo, verrebbe del tutto vanificato lo scopo del meccanismo concorrenziale della scelta del contraente". Tale posizione restrittiva sembra pienamente condivisa dal Consiglio di Stato il quale, con la decisione n. 3474 del 2012 ha specificato che le ragioni che possono consentire la modifica dei termini economici del rapporto concessorio devono ritenersi "palesamente eccezionali". Interpretazione maggiormente evolutiva - antecedente all'ultima novella normativa - è stata fornita dall'ANAC con Deliberazione n. 39 del 2012, la quale ha precisato che il predetto comma 8 subordina la possibilità di revisione del PEF alla ricorrenza di due specifiche fattispecie: "a) variazioni apportate dalla stazione appaltante [...]; b) variazioni necessarie a seguito di nuove norme legislative e regolamentari che stabiliscano nuovi meccanismi tariffari o nuove condizioni per l'esercizio delle attività oggetto della concessione" ma che, tuttavia - ai sensi del rinvio alle disposizioni civilistiche contenuto nell'art. 2, comma 4, del Codice - possa essere consentito accedere ad un'interpretazione estensiva di detta norma includendo nei casi di rinegoziazione anche la previsione dell'art. 1467 c.c. relativa all'eccessiva onerosità sopravvenuta.

<sup>13</sup> Si richiama al riguardo quanto evidenziato dall'AVCP (ora ANAC) nell'Atto di Segnalazione n. 2, del 4 luglio 2013 ove, con riferimento alle modifiche apportate al comma 8 dell'art. 143 da parte del D.L. 21 giugno 2013, n. 69, aveva osservato che: "si tratta di una previsione dal contenuto di fatto indeterminato che potrebbe esporre il concedente a richieste di revisione anche fondate su mere interpretazioni di norme e non su variazioni effettive delle condizioni di esecuzione, anche tenuto conto di quanto previsto al successivo comma 8-bis. [...] Appare dunque fondamentale che l'attuale previsione normativa non comporti la mancata allocazione del rischio in capo al concessionario, trasformando ex post il rapporto concessorio in un mero appalto di lavori [...]. Al riguardo si dovrebbe prevedere in capo all'Autorità un potere di accertamento preventivo circa l'assenza di responsabilità in capo al concessionario dei fatti che determinano una possibile modifica del piano economico finanziario".

<sup>14</sup> Con riferimento al recente ruolo attribuito al CIPE e al NARS da parte del legislatore si veda anche: la "Relazione al CIPE sull'attività svolta dal NARS nel 2013", reperibile su [www.programmazioneeconomica.gov.it](http://www.programmazioneeconomica.gov.it) e la "Relazione al CIPE sull'attività svolta dal NARS nel 2014" in corso di pubblicazione su [www.programmazioneeconomica.gov.it](http://www.programmazioneeconomica.gov.it).

<sup>15</sup> Al riguardo si rileva che, nel nostro ordinamento, un meccanismo di verifica e aggiornamento con cadenza temporale del PEF è previsto, ad esempio, per il settore autostradale ove la delibera del CIPE n. 39 del 15 giugno 2007, espressamente rubricata "Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale" - successivamente integrata dalla delibera CIPE n. 27 del 21 marzo 2013, rubricata "Criteri per l'aggiornamento del piano economico-finanziario di cui alla delibera 15 giugno 2007, n. 39 (regolazione economica del settore autostradale)" - prevede "l'aggiornamento del piano economico-finanziario da effettuare alla scadenza di ogni periodo regolatorio mediante la verifica della permanenza e/o delle variazioni verificatesi nel medesimo

## Box di Approfondimento

### Il rischio operativo della nuova direttiva concessioni

La nuova direttiva 2014/23, nel precisare meglio la definizione di concessione, introduce il concetto di "rischio operativo" che può trovare un riferimento nei seguenti punti della Direttiva medesima:

*Considerando (17): "I contratti che non implicano pagamenti al contraente e ai sensi dei quali il contraente è remunerato in base a tariffe regolamentate, calcolate in modo da coprire la totalità dei costi e degli investimenti sostenuti dal contraente per la fornitura del servizio, non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione della presente direttiva.*

*Considerando (18): "Le difficoltà legate all'interpretazione dei concetti di «contratto di concessione» e di «appalto pubblico» hanno generato una costante incertezza giuridica tra i soggetti interessati e sono state oggetto di numerose sentenze della Corte di giustizia dell'Unione europea. Ne consegue che è necessario precisare meglio la definizione di concessione, in particolare facendo riferimento al concetto di «rischio operativo». La caratteristica principale di una concessione, ossia il diritto di gestire un lavoro o un servizio, implica sempre il trasferimento al concessionario di un rischio operativo di natura economica che comporta la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per realizzare i lavori o i servizi aggiudicati in condizioni operative normali, anche se una parte del rischio resta a carico dell'amministrazione aggiudicatrice o dell'ente aggiudicatore. [...]".*

*Considerando (19): "Qualora la regolamentazione settoriale specifica elimini il rischio prevedendo una garanzia a favore del concessionario per il recupero degli investimenti e dei costi sostenuti per l'esecuzione del contratto, il contratto stesso non dovrebbe configurarsi come una concessione ai sensi della presente direttiva. Il fatto che il rischio sia limitato sin dall'inizio non dovrebbe escludere che il contratto si configuri come concessione. Può essere questo il caso, per esempio, di settori con tariffe regolamentate o dove il rischio operativo sia limitato mediante accordi di natura contrattuale che prevedono una compensazione parziale, inclusa una compensazione in caso di cessazione anticipata della concessione per motivi imputabili all'amministrazione aggiudicatrice o all'ente aggiudicatore ovvero per cause di forza maggiore".*

*Considerando (20): "Un rischio operativo dovrebbe derivare da fattori al di fuori del controllo delle parti. Rischi come quelli legati a una cattiva gestione, a inadempimenti contrattuali da parte dell'operatore economico o a cause di forza maggiore non sono determinanti ai fini della qualificazione come concessione, dal momento che rischi del genere sono insiti in ogni contratto, indipendentemente dal fatto che si tratti di un appalto pubblico o di una concessione. Il rischio operativo dovrebbe essere inteso come rischio di esposizione alle fluttuazioni del mercato, che possono derivare da un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta ovvero contestualmente da un rischio sul lato della domanda e sul lato dell'offerta. Per rischio sul lato della domanda si intende il rischio associato alla domanda effettiva di lavori o servizi che sono oggetto del contratto. Per rischio sul lato dell'offerta si intende il rischio associato all'offerta dei lavori o servizi che sono*

---

periodo degli elementi individuati nel piano economico-finanziario medesimo". Simile meccanismo è disciplinato, per il settore aeroportuale, dalla deliberazione CIPE n. 38/2007.

oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda alla domanda. Ai fini della valutazione del rischio operativo, dovrebbe essere preso in considerazione in maniera coerente ed uniforme il valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario”.

Considerando (52): “[...] Le amministrazioni aggiudicatrici e gli enti aggiudicatori dovrebbero sempre poter aggiudicare una concessione per un periodo più breve di quello necessario per recuperare gli investimenti, a condizione che la corrispondente compensazione non elimini il rischio operativo”.

Art. 5 – Definizioni: “[...] L'aggiudicazione di una concessione di lavori o di servizi comporta il trasferimento al concessionario di un rischio operativo legato alla gestione dei lavori o dei servizi, comprendente un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta, o entrambi. Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario comporta una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile”.

## 2.2 LA DISCIPLINA DELLA PROCEDURA EX ART. 153 DEL CODICE E GLI INTERVENTI NORMATIVI

L'art. 153 del Codice disciplina la “Finanza di progetto” che, come accennato in precedenza, rappresenta una particolare procedura ad evidenza pubblica attraverso la quale si addivene alla stipula di un contratto di concessione di costruzione e gestione.

Anche la procedura disciplinata dall'art. 153 del Codice dei contratti pubblici ha subito nel tempo una serie di modifiche normative che, tuttavia, come emerge dal presente lavoro, non sono riuscite a definire con certezza i compiti dell'Amministrazione concedente per l'effettiva riuscita della gestione del servizio.

Nell'ambito del settore pubblico, la procedura di affidamento attraverso il c.d. “*Procedimento del promotore*”, è avvenuta ad opera dell'art. 11 della legge n. 415 del 1998, cd. legge “Merloni-ter”, che ha aggiunto al testo della legge Merloni gli articoli da 37-bis a 37-nonies. Prima di arrivare al decreto legislativo 152/2008, che ha interamente riscritto la disciplina della finanza di progetto, l'istituto ha subito ben cinque modifiche normative<sup>16</sup> e altrettante modifiche si sono succedute a quest'ultimo [cfr. Box di approfondimento: *Gli sviluppi normativi della finanza di progetto dalla Merloni-ter al Terzo decreto correttivo*; Box di approfondimento: *Recenti interventi normativi riguardanti l'art. 153 del Codice*].

<sup>16</sup> 1) la legge 1 agosto 2002, n. 166, c.d. Merloni *quater*; 2) la legge 18 aprile 2005, n. 62, c.d. “Legge comunitaria 2004”; 3) il decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163; 4) il decreto legislativo 31 luglio 2007, n. 113, cd. secondo decreto correttivo del Codice dei contratti; 5) il decreto legislativo 11 settembre 2008, n. 152, cd. terzo decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici.



## Box di approfondimento

### Gli sviluppi normativi della finanza di progetto, dalla "Merloni-ter" al "Terzo decreto correttivo"

1. L'art. 11 della legge 18 novembre 1998, n. 415 (cd. "Merloni-ter"), ha introdotto la disciplina della finanza di progetto novellando con gli artt. 37-bis e ss. la legge 11 febbraio 1994, n. 109 (cd. "Legge quadro sui lavori pubblici") e, in particolare, ha definito il procedimento da seguire per il finanziamento di opere pubbliche da parte di soggetti privati individuando termini e modalità da osservare per presentare alle pubbliche amministrazioni aggiudicatrici le proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità utilizzando, a tal fine, il contratto di concessione.
2. La legge 1 agosto 2002, n. 166 (cd. "Merloni-quater") ha apportato rilevanti modifiche alla disciplina della finanza di progetto inserendo: il cd. "diritto di prelazione"; l'ampliamento dei potenziali soggetti promotori; la possibilità che il primo contatto tra amministrazioni e potenziali promotori sia anticipato alla fase della selezione delle iniziative da inserire negli strumenti di programmazione; obblighi procedurali in capo alle amministrazioni aggiudicatrici circa la pubblicità degli interventi realizzabili con capitali privati inseriti nella programmazione; modifiche in tema di rimborso delle spese sostenute dai partecipanti al procedimento; la procedura dell'appalto concorso nella fase della procedura negoziata.
3. Il decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163 (cd. "Codice dei contratti pubblici") ha recepito la disciplina di cui agli artt. 37-bis e seguenti della legge n. 109/1994 agli artt. 153 e ss.
4. Il decreto legislativo 11 settembre 2008, n. 152 (cd. "Terzo decreto correttivo") ha rivoluzionato il procedimento con il promotore riscrivendo l'art. 153 del Codice e abrogando gli artt. 154 e 155 dello stesso. In particolare, ha disciplinato:
  - il procedimento del promotore cd. "monofase" prevedendo un'unica gara per l'individuazione del promotore stesso e l'aggiudicazione del contratto di concessione (commi 1-14);
  - il procedimento del promotore cd. "bifase" prevedendo una doppia gara con diritto di prelazione a favore del promotore (comma 15), che era stato espunto dal decreto legislativo 31 luglio 2007, n. 113 (cd. "Secondo decreto correttivo");
  - una procedura peculiare nel caso di inerzia della Pubblica Amministrazione qualora quest'ultima, dopo l'inserimento nell'elenco annuale dell'intervento da realizzare, non provveda a pubblicare il relativo bando di gara.

Ha migliorato il processo di proposte di inserimento nella programmazione di opere pubbliche da parte di soggetti privati esterni all'Amministrazione mediante la procedura disciplinata ai commi 19 e 20 e ha introdotto il comma 15-bis all'art. 3 del Codice che detta un'espressa definizione dei "contratti di partenariato pubblico privato".

## BOX di approfondimento

### Recenti interventi normativi riguardanti l'art. 153 e ss. del Codice

#### **D.L. 13 maggio 2011, n. 70 convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 2011, n. 106:**

- ✓ art. 4, comma 2, lett. q), 1): modifica il comma 9 dell'art. 153, del Codice stabilendo che il piano economico-finanziario contenuto nell'offerta debba essere "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, ai sensi dell'art. 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, o da una società di revisione ai sensi dell'articolo 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966";
- ✓ art. 4, comma 2, lett. q), 2): modifica sostanzialmente i commi 19 e 20 dell'art. 153 del Codice relativi al procedure di finanza di progetto proposte da soggetti privati in relazione a lavori non presenti nella programmazione triennale ovvero negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice e introduce il comma 19-bis che amplia alla locazione finanziaria la fattispecie di cui al comma 19;

#### **D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27:**

- ✓ art. 41, comma 1: sostituisce l'art. 157 del Codice espressamente rubricato "Emissioni di obbligazioni e di titoli di debito da parte delle società di progetto – project bond";
- ✓ art. 59-bis: sostituisce completamente l'art. 153 del Codice;

#### **D.L. 22 giugno 2012, n. 83 convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134:**

- ✓ art. 3, comma 2: introduce il comma 2-bis all'art. 153 del Codice, il quale stabilisce che "lo studio di fattibilità da porre a base di gara è redatto dal personale delle amministrazioni aggiudicatrici in possesso dei requisiti soggettivi necessari per la sua predisposizione in funzione delle diverse professionalità coinvolte nell'approccio multidisciplinare proprio dello studio di fattibilità. In caso di carenza in organico di personale idoneamente qualificato, le amministrazioni aggiudicatrici possono affidare la redazione dello studio di fattibilità a soggetti esterni, individuati con le procedure previste dal presente codice. Gli oneri connessi all'affidamento di attività a soggetti esterni possono essere ricompresi nel quadro economico del progetto";

#### **D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221:**

- ✓ art. 33, comma 3-bis: modifica il comma 4 dell'art. 157 del Codice chiarendo che le società nei confronti delle quali trova applicazione il disposto dei commi 1, 2 e 3 del medesimo art. 157 sono anche quelle "operanti nella gestione dei servizi di cui all'articolo 3-bis del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148";

#### **D.L. 21 giugno 2013, n. 69 convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013, n. 98:**

- ✓ art. 19, comma 1, lett. c): introduce il comma 21-bis all'art. 153 del Codice che, al fine di assicurare adeguati livelli di bancabilità e il coinvolgimento del sistema bancario



nell'operazione, prevede l'applicazione, alla finanza di progetto e in quanto compatibili, delle disposizioni di cui all'art. 144, commi 3-bis, 3-ter e 3-quater;

**D.L. 12 settembre 2014, n. 133 convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164:**

- ✓ art. 13, comma 1, lett. a): introduce rilevanti modifiche ai commi 1, 2, 3 e 4 dell'art. 157 del Codice a favore dello strumento del *project bond*.
- ✓ art. 13, comma 1, lett. b): modifica l'art. 159 del Codice inserendo, tra l'altro, "i titolari di obbligazioni e titoli assimilati emessi dal concessionario" tra i soggetti che, nei casi ivi indicati, possono impedire la risoluzione del rapporto concessorio.

L'art. 153, in particolare, ha trasposto nel Codice dei contratti pubblici la disciplina di cui all'art. 37-bis della legge n. 109/1994 per poi essere totalmente riscritto, in un primo momento, ad opera del decreto legislativo 11 settembre 2008, n. 152 (cd. "Terzo decreto correttivo" del Codice dei contratti pubblici) il quale ha introdotto rilevanti modifiche all'istituto di cui trattasi individuando, tra l'altro, differenti schemi procedurali di affidamento di concessioni di lavori pubblici<sup>17</sup> e, successivamente, dall'art. 59-bis del decreto legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27<sup>18</sup>.

A seguito delle novità introdotte dal richiamato d.lgs. n. 152/2008, l'istituto della "Finanza di progetto" si sviluppa, infatti, attraverso diverse procedure attivabili sia ad opera della stazione appaltante, mediante pubblicazione di un bando di gara, sia ad iniziativa di soggetti privati, mediante formulazione di apposita proposta.

Tutte le predette forme sono accomunate dal fatto che, rispetto all'affidamento della concessione ex art. 144, gli aspiranti promotori hanno maggiori margini di azione considerato che l'Amministrazione, in tali fattispecie, si limita a porre a base di gara uno studio di fattibilità entro il quale dovrà essere definito, da parte degli operatori economici, il quadro dell'intervento. Il *project financing* è, infatti, caratterizzabile come procedura "ad iniziativa privata" nel senso che l'impulso per la realizzazione dei lavori deriva non dall'Amministrazione aggiudicatrice, bensì, da coloro che vengono definiti dal Codice come "soggetti proponenti". Fatta salva la fattispecie di cui al comma 19 – di cui si dirà meglio in seguito – l'impulso del

<sup>17</sup> In merito alle novità introdotte dal d.lgs. n. 152/2008 si rimanda, tra gli altri, a R. De Nicolis, *Le novità del terzo (e ultimo) decreto correttivo del codice dei contratti pubblici*, in *Urb. e app.*, 2008, pp. 1225 e ss.; M. Ricchi, *La finanza di progetto nel codice dei contratti pubblici dopo il terzo decreto correttivo*, ivi, 1376; Autorità per la vigilanza sui Contratti Pubblici, deliberazione 14 gennaio 2009, n. 1, *Linee guida sulla finanza di progetto dopo l'entrata in vigore del cd. terzo correttivo* (d.lgs. 11 settembre 2008), in [www.anticorruzione.it](http://www.anticorruzione.it); UTFP, *Partenariato Pubblico Privato in Italia*. Stato dell'arte, futuro e proposte, Febbraio 2010, in [www.programmazioneeconomica.gov.it](http://www.programmazioneeconomica.gov.it) ove si legge che "la nuova disciplina si caratterizza per una maggiore responsabilizzazione dell'Amministrazione pubblica con riferimento sia alla redazione dello studio di fattibilità dei progetti, sia alla regolazione della procedura di affidamento attraverso la definizione degli atti da porre a base di gara, sia all'approvazione del progetto preliminare per le modifiche da apportare, discendenti dalla studio di Impatto Ambientale (SIA) e dalla conferenza di servizi".

<sup>18</sup> L'art. 43 del decreto legge n. 1/2012 ha peraltro dettato disposizioni peculiari in merito al project financing per la realizzazione di infrastrutture carcerarie stabilendo che "al fine di realizzare gli interventi necessari a fronteggiare la grave situazione di emergenza conseguente all'eccessivo affollamento delle carceri, si ricorre in via prioritaria [...] alle procedure in materia di finanza di progetto previste dall'art. 153" del Codice e prevedendo, al contempo, di riconoscere al concessionario, a titolo di prezzo, una tariffa per la gestione dell'infrastruttura e dei servizi connessi, utile ad assicurare il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario,

soggetto privato è, tuttavia, vincolato dal fatto che i lavori pubblici o di pubblica utilità siano stati inseriti nella programmazione triennale e nell'elenco annuale di cui all'art. 128 del Codice ovvero *“negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente”*.

Oltre alla procedura c.d. “monofase”, disciplinata dai commi 1-14 dell'art. 153 del Codice, a quella c.d. a doppia gara, disciplinata dal comma 15 del medesimo art. 153<sup>19</sup> e a quella disciplinata dai commi 16-18, attivabile da parte degli operatori economici in caso di inerzia della Pubblica Amministrazione rispetto ad interventi inseriti nella programmazione triennale e nell'elenco annuale, la procedura che, negli ultimi anni, ha maggiormente aumentato il proprio raggio d'azione è quella prevista dal comma 19 che disciplina l'iniziativa del soggetto privato in caso di mancato inserimento dell'intervento nella programmazione triennale da parte della Pubblica Amministrazione.

Limitandosi, in questa sede, a dedicare alcuni brevi cenni rispetto a quest'ultima, si rileva che detta procedura è stata introdotta nel nostro ordinamento dal decreto legge 13 maggio 2011, n. 70 (c.d. “Decreto Sviluppo”), convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 2011, n. 106, il quale ha completamente sostituito gli originari commi 19 e 20 dell'art. 153<sup>20</sup>. Invero, anche la formulazione previgente di detti commi consentiva agli investitori privati di svolgere un ruolo propulsivo nei confronti della Pubblica Amministrazione attribuendo agli stessi la facoltà di presentare proposte all'Amministrazione a mezzo di studi di fattibilità che, se ritenuti di pubblico interesse, potevano essere inseriti da quest'ultima nei propri programmi, senza alcun diritto per il soggetto proponente. Si rileva al riguardo che, a seguito della modifica introdotta al comma 21, per presentare la proposta i soggetti proponenti devono possedere i requisiti di cui al comma 8 dell'art. 153, cioè quelli *“previsti da regolamento per il concessionario anche associando o consorziando altri soggetti”*.

Il legislatore, tuttavia, ha innovato completamente detta disciplina arricchendo ulteriormente il panorama delle diverse procedure alternative previste in materia di finanza di progetto. La nuova fattispecie disciplinata dal comma 19 si sostanzia in diverse fasi procedurali e inizia con la presentazione

---

<sup>19</sup> *Ex multis*, si veda ANAC (ex AVCP), Deliberazione del 16 gennaio 2013, n. 1: *“Come stabilito in tempi più o meno recenti dall'adunanza plenaria del Consiglio di Stato con sentenza 1.4.2010, n. 2155, occorre tenere distinte la fase preliminare dell'individuazione del promotore e la successiva fase selettiva finalizzata all'affidamento della concessione. Infatti, mentre la scelta del promotore, ancorché procedimentalizzata”, “è connotata da amplissima discrezionalità amministrativa, essendo intesa non già alla scelta della migliore fra una pluralità di offerte in conformità a criteri tecnici ed economici preordinati, ma alla valutazione stessa di un interesse pubblico che giustifichi, alla stregua della programmazione delle opere pubbliche, l'accoglimento della proposta formulata dall'aspirante promotore”, “diversamente, la fase selettiva è finalizzata all'affidamento della concessione e quindi presenta i caratteri della gara soggetta ai principi comunitari e nazionali dell'evidenza pubblica. Tale fase si articola in due sub-procedimenti: un primo nel quale la stazione appaltante deve procedere, tramite criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, al confronto tra l'offerta del promotore e quelle formulate da altri concorrenti, ed un secondo, sub-procedimento negoziato, nel quale l'Amministrazione tratta con lo stesso promotore e con le due imprese selezionate nella fase precedente”*. Da un punto di vista processuale si rimanda a quanto affermato dal Consiglio Stato, Adunanza Plenaria, 28 gennaio 2012, n. 1, secondo il quale in tema di *project financing*, il provvedimento di scelta del promotore è un atto immediatamente e autonomamente lesivo per i concorrenti non prescelti, che non possono dunque dedurre i suoi vizi quando termina il successivo sub procedimento di aggiudicazione della concessione.

<sup>20</sup> Ai sensi di quanto disposto dall'art. 4, comma 6 del d.l. n. 70/2011, le modifiche apportate ai commi 19 e 20 dell'art. 153 *“non si applicano alle procedure già avviate alla data di entrata in vigore del presente decreto legge, per le quali continuano ad applicarsi le disposizioni di cui all'art. 153, commi 19 e 20, del decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, nella formulazione previgente”*.

all'Amministrazione aggiudicatrice, da parte degli operatori economici, di una proposta relativa alla realizzazione in concessione, di lavori pubblici non inseriti nella programmazione triennale di cui all'art. 128 del Codice o negli strumenti di programmazione approvati dall'Amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente.

Detta proposta deve includere non più un semplice studio di fattibilità bensì: un progetto preliminare; una bozza di convenzione; un 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 o da una società di revisione, che comprende l'importo delle spese sostenute per la predisposizione della proposta, comprensivo anche dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'art. 2578 c.c.; la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione. La proposta deve, inoltre, essere corredata da autodichiarazioni relative al possesso dei requisiti di cui al comma 21, dell'art. 153 medesimo; dalla cauzione di cui all'art. 75 del Codice nonché dall'impegno a prestare una cauzione nella misura dell'importo di cui al comma 9, terzo periodo, nel caso di indizione della gara (2,5 per cento del valore dell'investimento).

L'Amministrazione provvede a valutare il pubblico interesse della proposta presentata entro 3 mesi dal ricevimento della stessa potendo, in tale sede, chiedere al proponente di apportare al progetto le modifiche necessarie per la sua approvazione. In questo caso, se il proponente non provvede ad apportare le modifiche richieste la proposta non può essere valutata di pubblico interesse, in caso contrario, il progetto preliminare è inserito nella programmazione triennale di cui all'art. 128 ovvero negli strumenti programmatori approvati dall'Amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente e posto in approvazione ai sensi dell'art. 97 del Codice<sup>21</sup>. Il proponente è tenuto, anche in questa fase, a porre in essere le modifiche necessarie per l'approvazione del progetto in mancanza delle quali lo stesso non può essere approvato.

Il progetto preliminare approvato è, dunque, posto a base di gara per l'affidamento della concessione e alla stessa è invitato il proponente che assume la denominazione di promotore<sup>22</sup>. Nel bando di gara l'Amministrazione può chiedere ai concorrenti la presentazione di eventuali varianti al progetto specificando, altresì, che il promotore può esercitare il diritto di prelazione. Quest'ultima previsione

---

<sup>21</sup> Art. 97 del Codice: "1. L'approvazione dei progetti da parte delle amministrazioni viene effettuata in conformità alle orme dettate dalla legge 7 agosto 1990, n. 241 e alle disposizioni statali e regionali che regolano la materia. Si applicano le disposizioni in materia di conferenza di servizi dettate dagli articoli 14 bis e seguenti della legge 7 agosto 1990, n. 241".

<sup>22</sup> Il TAR Abruzzo, Pescara, Sez. I, sentenza 12 marzo 2015, n. 113, con riferimento al ricorso presentato dal promotore - unico partecipante alla gara - avverso la propria esclusione, ha recentemente avuto modo di affermare che "la finanza di progetto si articola in due fasi: una fase preliminare dell'individuazione del promotore e una successiva fase selettiva finalizzata all'affidamento della concessione; e mentre quest'ultima è una gara a tutti gli effetti, soggetta ai principi comunitari e nazionali dell'evidenza pubblica, la scelta del promotore, benché procedimentalizzata, è molto discrezionale e finalizzata alla valutazione dell'eventuale interesse pubblico che giustifichi l'accoglimento della proposta (cfr. Consiglio di Stato, sentenza n. 843 del 2011). L'articolo 153 comma 19 del D.Lgs. n. 163 del 2006, poi, prevede che in caso di aggiudicazione a favore di terzi, il promotore possa esercitare il diritto di prelazione (che a tal fine ciò deve essere previsto nel bando). Nulla dice tale articolo sulle cause della mancata aggiudicazione della gara al promotore, cioè non è previsto che lo stesso perda il diritto di prelazione o comunque di assegnazione diretta (in difetto di altri aggiudicatari) nel caso in cui sia escluso dalla gara. La norma in esame non distingue tra collocamento non utile in graduatoria ed esclusione per qualsiasi ragione. [...]. Alla gara deserta o alla esclusione dell'unica partecipante non consegue quindi un diritto soggettivo della promotrice alla stipulazione del contratto di concessione (cfr. TAR l'Aquila, sentenza n. 265 del 2011), salva ovviamente la possibilità per l'Amministrazione di valutare se ricorrano i presupposti per procedere a trattativa privata non essendo stata presentata alcuna offerta valida (cfr. TAR Bari, sentenza n. 3137 del 2010)".

appare di assoluta novità rispetto al passato ove alcuna prelazione era prevista in capo al promotore e risulta essere il tratto che maggiormente differenzia la procedura di cui trattasi da quella di cui all'art. 144 considerato che, ponendo a base di gara un progetto preliminare, quest'ultima è la procedura che maggiormente assomiglia a quella di cui si discute.

In merito alla fase di aggiudicazione, la norma distingue tra due diverse fattispecie:

- a) il promotore non risulta aggiudicatario ma esercita il diritto di prelazione: se il diritto è esercitato entro 15 giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione definitiva, allora il promotore diviene aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario. Se il promotore esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto al pagamento, a carico del promotore, dell'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta di cui comma 9;
- b) Il promotore non risulta aggiudicatario e non esercita il diritto di prelazione: in tal caso, il promotore ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta nei limiti indicati al più volte citato comma 9.

E' solo il caso di ricordare in questa sede che, secondo quanto previsto dal comma 19-*bis*, la proposta di cui al comma 19 può riguardare, in alternativa alla concessione, la locazione finanziaria di cui all'art. 160-*bis*.

Come emerge da quanto detto, pertanto, la procedura in esame si caratterizza per il fatto di prevedere un meccanismo di affidamento di opere e lavori la cui corrispondenza ai bisogni dell'Amministrazione, e la cui finanziabilità con capitale privato, non sia stata ancora valutata dall'Amministrazione stessa: rappresenta quindi un'iniziativa privata non solo nella fase progettuale ma, addirittura, nella sua genesi, nella quale il soggetto privato si fa promotore, prima ancora che di una possibile soluzione tecnica ad un problema, della stessa valutazione di pubblica utilità delle opere. In questo caso, infatti, il privato è in grado di integrare e coadiuvare l'attività di programmazione dell'Amministrazione aggiudicatrice che si avvale dell'iniziativa del privato e del contributo di idee e capitali addirittura per l'individuazione delle finalità alla stessa sottese.

## Box di sintesi

### Opere fuori programmazione (art. 153, comma 19 del Codice)

- ✓ Gli operatori economici possono presentare alla PA proposte relative a lavori pubblici o di pubblica utilità non presenti nel Programma Triennale OO.PP. La proposta contiene, tra l'altro: progetto preliminare, schema di convenzione e di piano economico-finanziario asseverato.
- ✓ Entro i successivi 3 mesi la PA valuta il pubblico interesse della proposta e, a tal fine, può invitare il Proponente ad apportare le modifiche necessarie all'approvazione. Il progetto preliminare, eventualmente modificato, è inserito nel Piano Triennale OO.PP. ed è posto in approvazione. Il progetto preliminare approvato è posto a base di gara per l'affidamento di una concessione alla quale è invitato il proponente che assume la denominazione di Promotore e può esercitare il diritto di prelazione.

#### Tre ipotesi:

- 1) **non sono** state presentate offerte economicamente più vantaggiose: la concessione è aggiudicata al Promotore;
- 2) **sono** state presentate offerte economicamente più vantaggiose: entro 15 gg il Promotore può esercitare il diritto di prelazione impegnandosi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni dell'aggiudicatario;
- 3) **sono** state presentate offerte economicamente più vantaggiose e il Promotore non esercita il diritto di prelazione: la concessione è aggiudicata al miglior offerente che dovrà rimborsare al Promotore medesimo l'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta.

## **CAPITOLO 3**

### **LE CONCESSIONI DI LAVORI PUBBLICI: COSA ACCADE DOPO L'AGGIUDICAZIONE. CRITICITÀ, POTENZIALITÀ E PROSPETTIVE.**

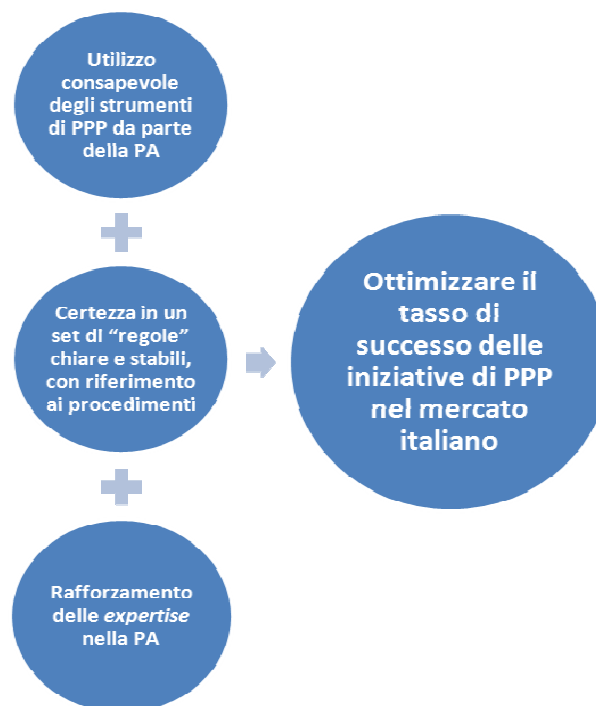
**di P.Marasco, P.Piacenza, R.Santella, M.Tranquilli**

Come visto nel capitolo 2, dopo quasi 7 anni dall'entrata in vigore del Terzo decreto correttivo al Codice (D.lgs. 152/2008), appare opportuno valutare l'effettiva risposta del mercato del PPP alle riforme apportate dal Legislatore per valutare se le stesse abbiano effettivamente consentito di superare alcune criticità e soddisfare le esigenze delle Amministrazioni pubbliche locali e dei soggetti privati che operano nell'ambito del partenariato pubblico privato per la costruzione e gestione di opere pubbliche.

Dall'introduzione della prima procedura di affidamento attraverso il c.d. procedimento del promotore a opera della legge "Merloni ter" nel 1998, abbiamo visto essersi susseguite una serie di novelle normative che hanno interessato sia tale procedura sia, in generale, l'istituto della concessione di lavori pubblici. Momenti senz'altro dirimenti sono stati: l'introduzione del Codice dei contratti pubblici e il terzo correttivo al Codice stesso che, come detto, ha interamente riscritto la disciplina del procedimento del Promotore. Anche successivamente al 2008 sono stati numerosi gli interventi normativi al riguardo, i quali, principalmente diretti a fronteggiare la crisi economica e ad assicurare la fattibilità dell'opera da un punto di vista economico-finanziario, sono stati caratterizzati dalla necessità di ridurre i tempi di realizzazione delle opere e dalla conseguente semplificazione delle procedure.

L'analisi di cui al presente Capitolo si propone di valutare i fattori di contesto specifici relativi alla risposta del mercato alle modifiche normative susseguitesesi negli anni, in un contesto che richiede di tenere conto necessariamente di quei fattori "nazionali" critici, che da sempre si sono caratterizzati come tipici in questo panorama e che ancora oggi si rivelano essere particolarmente rilevanti (cfr. Figura 8).

Figura 8: Criticità e obiettivi di *policy*



### 3.1 Evidenze empiriche da un'analisi di 1.000 concessioni di lavori: la banca dati del DIPE

Al fine di indagare approfonditamente le potenzialità e le criticità del mercato italiano del PPP, la Presidenza del Consiglio dei Ministri – DIPE, come ribadito più volte, ha stipulato una convenzione con Cresme Europa Servizi finalizzata alla creazione di una banca dati sulle operazioni in PPP, in particolare per il monitoraggio delle fasi successive all'aggiudicazione dei contratti, di cui il presente studio presenta i più rilevanti risultati nell'ambito della Finanza di Progetto.

Tale banca dati riguarda:

- tutte le 252 operazioni in PPP bandite in Italia dal 2002 al 2014, con un importo superiore a 50 milioni di euro;
- 1.616 operazioni, scelte tra le opere in PPP con importo inferiore ai 50 milioni di euro, aggiudicate nel periodo 2002 - 2014.

I settori presi in considerazione, per il campione di progetti con valore inferiore ai 50 milioni di euro, sono:

- Edilizia Sociale e Pubblica;
- Parcheggi;
- Edilizia Sanitaria (Ospedali – RSA);
- Edilizia Scolastica;
- Trasporti e Viabilità;

- Energia;
- Ambiente;
- Porti e Logistica;
- Strutture Cimiteriali;
- Impianti sportivi;
- Strutture ricettive.

La banca dati fornita dal Cresme al DIPE ha permesso di ottenere informazioni utili per la fase *post* aggiudicazione e, in particolare, ha consentito, da un lato, di monitorare l'effettivo stato d'avanzamento delle operazioni in PPP in Italia e, dall'altro lato, di ottenere dati qualitativamente rilevanti dei singoli progetti, anche con riguardo agli aspetti contrattuali ed economico-finanziari.

Tra le informazioni oggetto di indagine e di analisi rientrano, per ogni singolo progetto, anche i seguenti (ove risultati disponibili):

- tipologia di contratto di PPP;
- settore;
- stazione appaltante;
- soggetto aggiudicatario;
- Responsabile del Procedimento;
- procedura per l'affidamento contrattuale;
- criterio di aggiudicazione;
- durata del contratto;
- date di: pubblicazione del bando, aggiudicazione definitiva, stipula del contratto, *closing* finanziario, inizio lavori, fine lavori, avvio di gestione, fine gestione;
- stato di avanzamento dell'opera;
- dati economico finanziari rilevanti (importo dell'opera, *ratios* finanziari, informazioni e dati sul contratto di finanziamento);
- documentazione (tra cui contratto e PEF) per una percentuale dei progetti monitorati.

In conformità agli obiettivi del documento e coerentemente con quanto indicato nel primo capitolo, la presente parte del lavoro si focalizza sulle concessioni di lavori pubblici di importo inferiore ai 50 milioni di euro aggiudicate tra il 2002 e il 2014.

Il campione oggetto di analisi si riferisce a 961 opere con un importo medio, avuto riferimento a quello posto a base di gara, pari a circa 7,5 milioni di euro.

Tali opere sono distribuite in un arco temporale relativamente esteso e, pertanto, risultano soggette a differenti discipline normative. Al riguardo, al fine di contestualizzare l'oggetto della nostra analisi ed



evidenziare le peculiarità e i concreti effetti dei differenti regimi normativi, si propone una suddivisione degli intervenenti in due macro-gruppi individuati su base temporale, quelli sottoposti alla disciplina normativa di cui alla c.d. Legge Merloni e quelli regolati dal Codice dei contratti pubblici.

A tal proposito appare utile, dunque, presentare il campione distinguendo inizialmente la distribuzione del tra le due diverse normative.

In dettaglio:

- le opere aggiudicate secondo la Legge Merloni sono pari a 630 con un valore medio a bando pari a circa 7,6 milioni di euro. Di tali progetti, 508 sono ad "iniziativa privata", mentre i restanti 122 sono ad "iniziativa pubblica";
- gli interventi aggiudicati secondo le previsioni del D.Lgs. n. 163/2006 sono, invece, pari a 331, con un importo medio a bando pari a circa 7,4 milioni di euro. Di tali opere 196 sono ad "iniziativa pubblica" con un importo medio a bando pari a circa 7,3 milioni di euro, mentre le restanti 135 si riferiscono ad "iniziativa privata".<sup>23</sup>

Vi è dunque una prevalenza nel campione (circa i due terzi) di opere aggiudicate mediante le procedure di cui alla Legge "Merloni". Tale aspetto permette di osservare, come vedremo, un importante numero di operazioni giunte alla fase di gestione ormai da qualche anno.

Relativamente alla distribuzione settoriale si specifica quanto segue.

I progetti oggetto di analisi si distribuiscono principalmente nei seguenti settori (Cfr. figura 9):

- ✓ strutture cimiteriali con 179 opere;
- ✓ energia e telecomunicazioni con 141 opere;
- ✓ edilizia sociale e pubblica e parcheggi, entrambi con 135 opere.

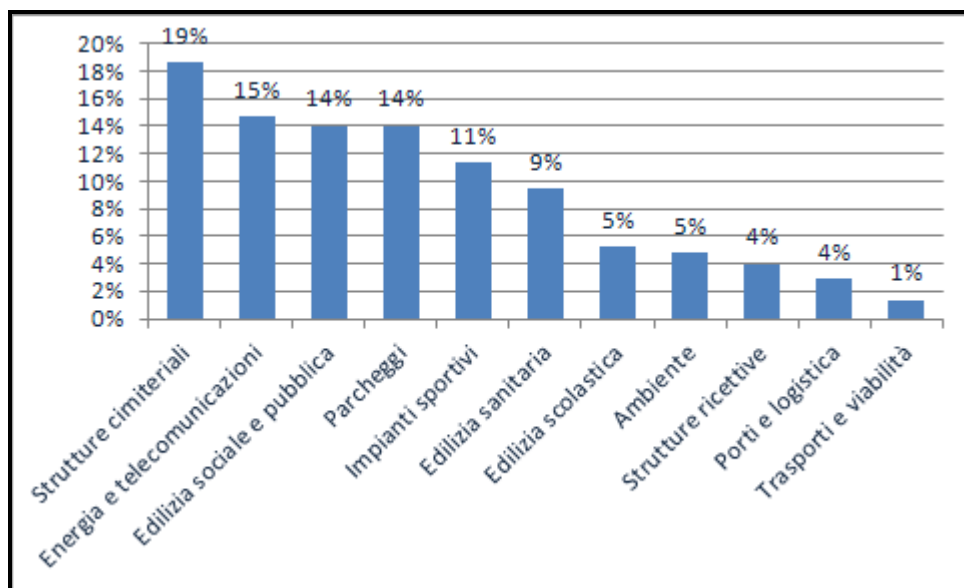
Relativamente agli importi complessivi, il campione è invece dominato dal settore dell'edilizia sociale e pubblica per un valore complessivo pari a 1,26 miliardi di euro, al secondo posto il comparto parcheggi con un valore complessivo pari a 1,10 miliardi di euro e al terzo posto il comparto dell'energia e delle telecomunicazioni con 1,04 miliardi di euro.

Dato il taglio medio delle operazioni scelte, con importo posto a base di gara inferiore a 50 milioni di euro, rientrano nel campione un basso numero di progetti nel comparto relativo ai trasporti e viabilità con solo 13 opere, e i porti e la logistica con un totale di 28 operazioni.

---

<sup>23</sup> 106 opere fanno riferimento ai commi 1-14 dell'art 153 del Codice, 7 opere fanno riferimento al comma 15 del suddetto articolo, 20 fanno riferimento alla procedura ex comma 19 dell'articolo 153, 2 opere fanno riferimento ai commi 16-18.

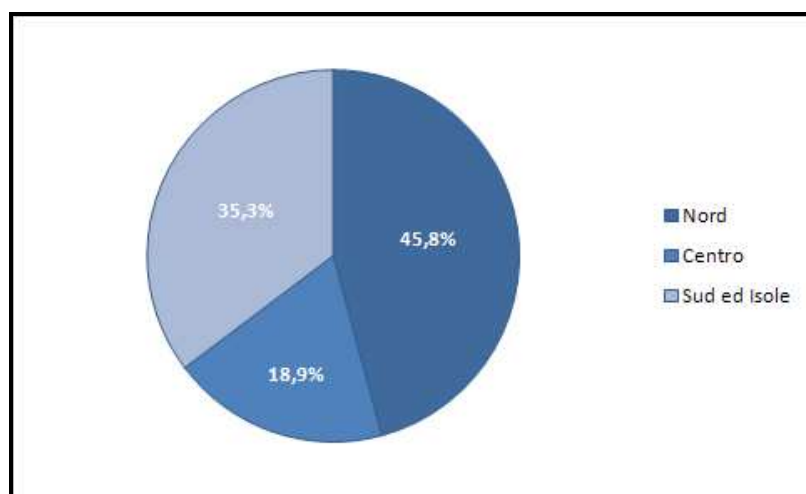
**Figura 9: Distribuzione per settori delle opere in concessione di costruzione e gestione**



Fonte: Dati DIPE Cresme

Per quanto concerne la distribuzione geografica, invece, è possibile affermare che gli interventi si concentrano principalmente al Nord (45,8%), segue il Sud con il 35,3% delle opere ed il centro con il 18,9%. La distribuzione tra il Nord Est ed il Nord Ovest è, inoltre, pressoché identica (47% *versus* 53%) e le Isole (Sicilia e Sardegna) pesano all'incirca il 28% sul totale delle opere registrate al Sud (Cfr. figura 10).

**Figura 10: Distribuzione per area geografica delle opere in concessione di costruzione e gestione**

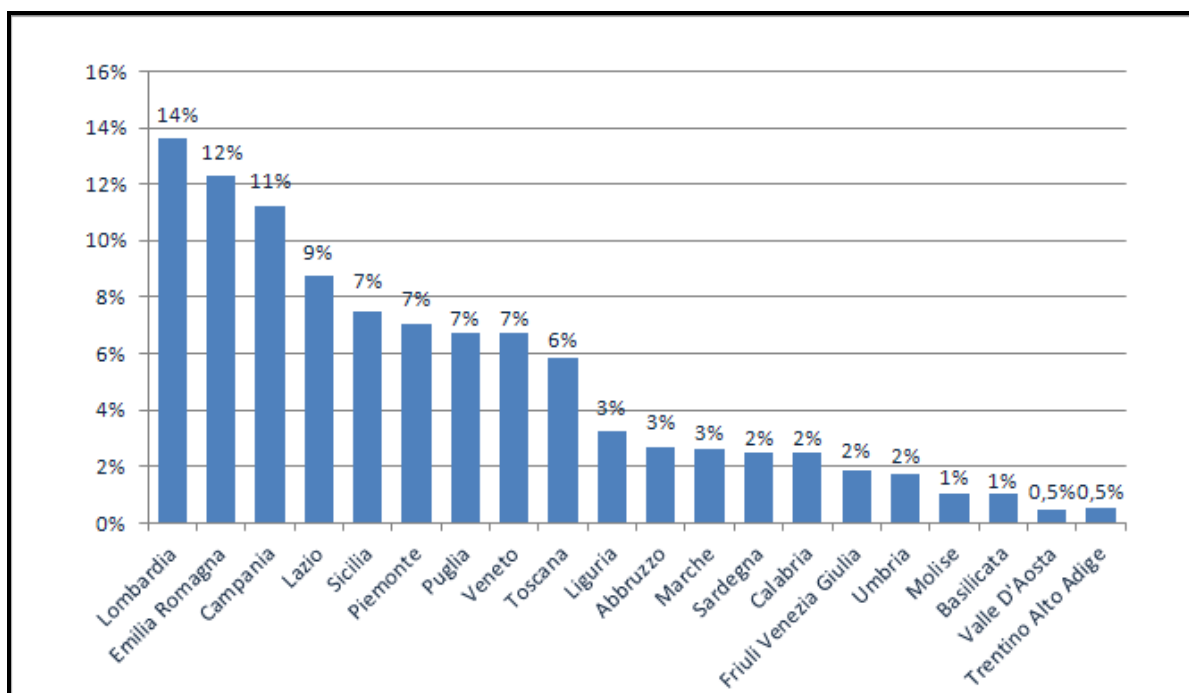


Fonte dati DIPE Cresme

Per quanto riguarda la distribuzione regionale, infine la Regione che ha visto il più alto numero di

operazioni affidate mediante la concessione di lavori è la Lombardia con 131 operazioni, pari al 13,63% dell'intero campione, per un valore complessivo di circa 909 milioni di euro ed un valore medio a bando pari a circa 7,05 milioni di euro. Segue l'Emilia Romagna con 118 operazioni, pari al 12,28% del totale, per un ammontare complessivo pari a circa 775 milioni di euro ed un importo medio a bando pari a 6,57 milioni di euro. Al terzo posto, la Campania con 108 operazioni, pari al 11,24% del totale, per un ammontare pari a 879 milioni di euro e con una media a bando pari a 8,21 milioni di euro.

**Figura 11: Distribuzione per Regione delle opere in concessione di costruzione e gestione**



Fonte dati DIPE Cresme

### 3.2 Lo stato di avanzamento degli interventi: dalla legge "Merloni" al Codice dei contratti pubblici

Lo stato di avanzamento dei 961 interventi aggiudicati, oggetto del campione, è il seguente:

- 830 interventi con convenzione firmata, dei quali:
  - 702 opere con i lavori avviati o completati, delle quali:
    - 535 operazioni in fase di gestione.

Dei 961 interventi, 57 progetti hanno subito un'interruzione nel procedimento pur avendo raggiunto una delle sopra citate fasi e sono, dunque, attualmente ferme.

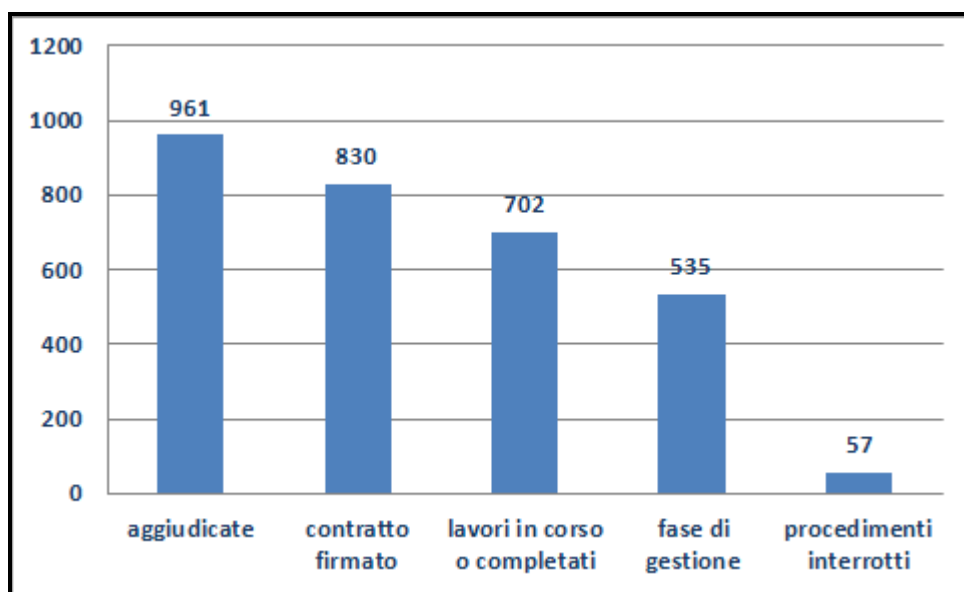
Come emerge dalla presentazione dello stato di avanzamento, le operazioni in fase di gestione sono più del 50 per cento del campione a disposizione.

Tale percentuale, oltre a dimostrare con ampia evidenza che di fatto esiste un consistente numero di operazioni in PPP che giunge alla fase gestionale, è motivata dal fatto che la ricerca del Cresme è stata

appositamente indirizzata alla ricerca di opere in gestione che permettessero una potenziale completa conoscenza dei dati documentali significativi o, in assenza di essi, una evidenza sulla effettiva capacità delle pubbliche amministrazioni di gestire queste operazioni complesse.

Lo stato di avanzamento delle opere oggetto del campione è mostrato nella figura seguente.

**Figura 12: Stato di avanzamento delle opere in concessione di costruzione e gestione**



Fonte dati DIPE Cresme

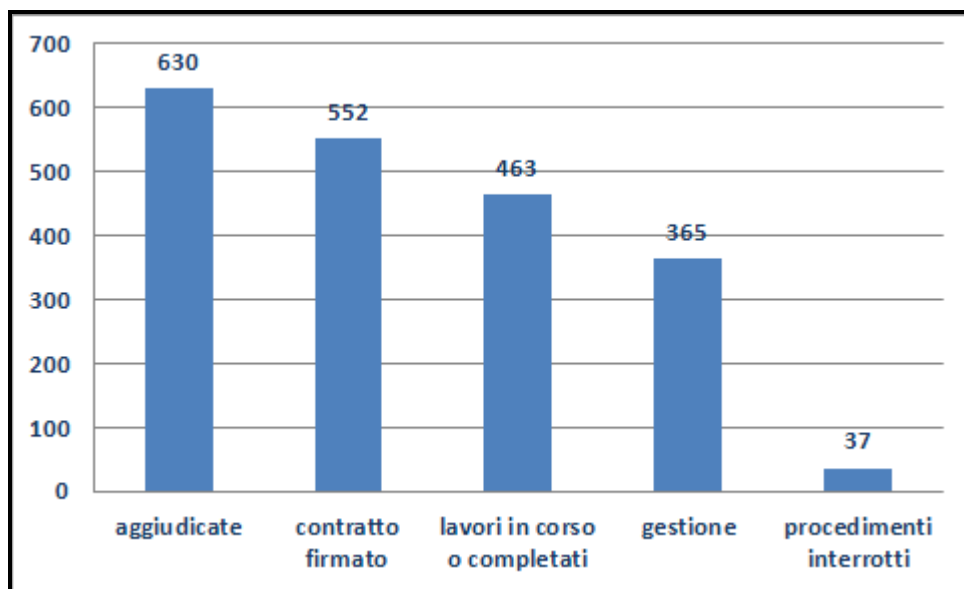
Considerando la suddivisione delle operazioni tra i progetti disciplinati dalla Legge Merloni e i progetti riconducibili alla disciplina di cui al Codice dei contratti pubblici, lo stato di avanzamento è molto simile e non fa segnalare, in proporzione, particolari variazioni tra i due macro-gruppi rispetto al campione totale.

In particolare, i 630 progetti aggiudicati e censiti dalla ricerca riguardanti la Legge Merloni vedono 552 contratti conclusi (circa l'87 per cento delle opere aggiudicate), 463 cantieri almeno aperti (circa il 73 per cento delle opere aggiudicate) e 365 opere in gestione (circa il 57 per cento delle opere aggiudicate).

Tra i 331 interventi nel secondo macro-gruppo, invece, possono essere individuate le seguenti percentuali relative allo stato di avanzamento: l'89 per cento degli interventi aggiudicati (278) ha visto la firma della convenzione, circa il 76 per cento degli interventi per i quali è stata sottoscritta la convenzione (239) ha avviato o concluso i lavori, mentre 170 interventi hanno raggiunto la fase di gestione (il 55 per cento delle opere aggiudicate). Tale indicazione è rilevante per valutare l'impatto dell'entrata in vigore del Codice dei contratti pubblici in tema di concessioni: rispetto alla operatività della Legge Merloni, sembra che il D.Lgs. 163/2006 e le sue modifiche successive (in particolare il terzo correttivo) non abbiano influenzato in maniera significativa la capacità dei progetti di raggiungere né la firma del contratto, né l'apertura dei cantieri e neanche la fase di gestione.

Figura 13: Stato di avanzamento delle opere in concessione di costruzione e gestione

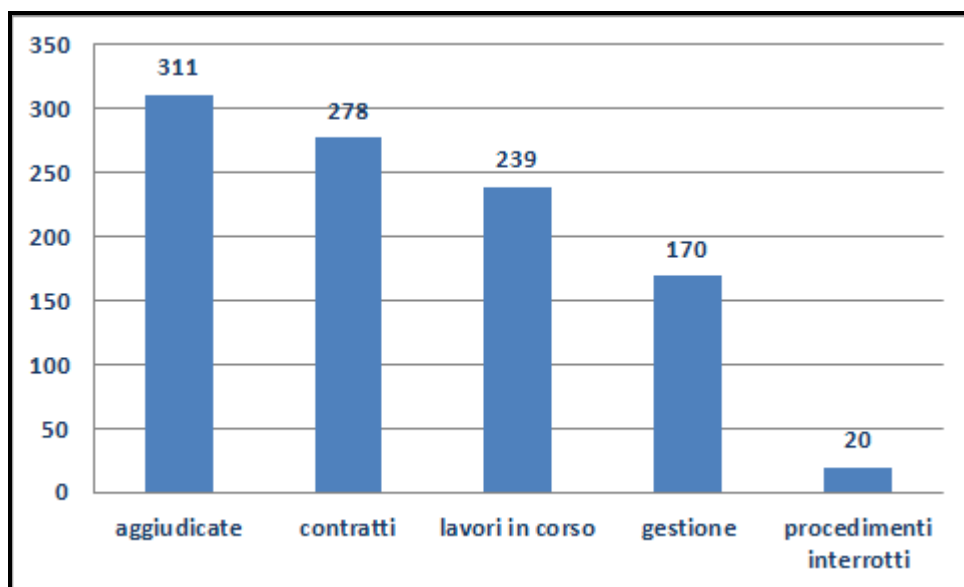
Legge Merloni



Fonte dati DIPE Cresme

Figura 14: Stato di avanzamento delle opere in concessione di costruzione e gestione

Codice dei Contratti Pubblici



Fonte dati DIPE Cresme

### 3.3 La durata delle concessioni

Dai 961 interventi analizzati si è potuto estrarre un importante dato sulla durata media delle concessioni in Italia.

Come già chiarito nel Capitolo 2, il Codice dei Contratti pubblici stabilisce che il superamento del limite dei trent'anni può avvenire soltanto a valle di una valutazione del *“rendimento della concessione, della percentuale del prezzo di cui ai commi 4 e 5 rispetto all'importo totale dei lavori e dei rischi connessi alle modifiche delle condizioni di mercato”*, questo anche al fine di evitare che la lunga durata di una concessione possa creare problematiche relative ai principi di concorrenza. Deroga espressa a tale termine è data dal comma 8 dell'art. 143, il quale prevede che per le nuove concessioni di importo superiore a un miliardo di euro la durata possa essere stabilita fino a cinquanta anni e ciò, come espressamente chiarito dal legislatore, *“al fine di assicurare il rientro del capitale investito e l'equilibrio economico-finanziario del piano economico-finanziario”*.

L'evidenza empirica sulla durata media delle concessioni permette di fare luce su quale sia l'effettivo recepimento del mercato a tali indicazioni.

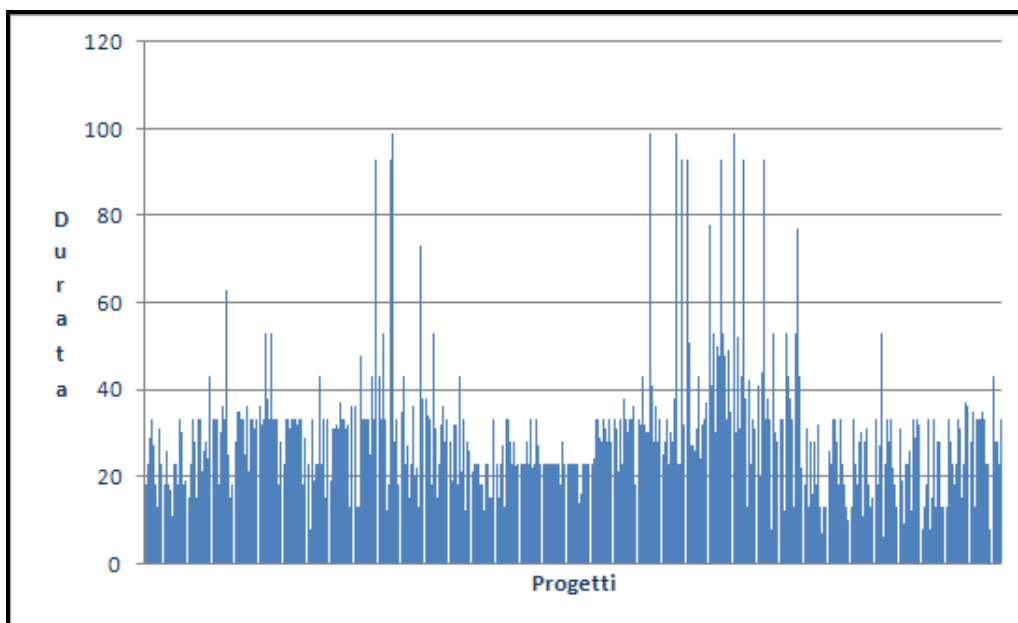
Tra tutte le opere prese in considerazione, si evidenzia che la durata media delle concessioni è di 29 anni e 10 mesi (Cfr. Figura 15). Oltre alla media occorre segnalare anche “gli estremi”: 15 progetti con durata pari o superiore a 90 anni, per lo più nel settore dei parcheggi, e 6 progetti con durata vicina ai 10 anni.

Sembra, dunque, che il mercato del PPP cerchi di sfruttare appieno le possibilità concesse dal legislatore per quanto attiene alla durata, evidenziando di fatto che la maggior parte delle concessioni si attesta proprio al limite massimo da esso indicato. Dei 29 anni e 10 mesi, il periodo di gestione è pari mediamente a circa 26 anni e mezzo.

Con riferimento alle sole opere in gestione, la durata media diminuisce leggermente arrivando a 29 anni e 8 mesi, confermando il tal senso il *trend* sopra commentato.

La figura 15 evidenzia la durata media delle opere in gestione oggetto del campione.

Figura 15: La durata delle opere in fase di gestione



Fonte dati DIPE Cresme

Considerati i dati di cui sopra, che sembrano individuare nella durata della concessione un elemento fondamentale valutato dall'operatore economico al fine di garantire il raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario dell'operazione, sembra opportuno rilevare che tale aspetto dovrà essere valutato attentamente in sede di recepimento della Direttiva n. 2014/23/UE la quale, proprio su tale tema, si sofferma in maniera più puntuale rispetto a quanto fatto in passato, introducendo al riguardo alcuni elementi di novità (cfr. Box di approfondimento Capitolo 2)

In particolare, la Direttiva stabilisce che:

- ✓ la durata della concessione dovrebbe essere limitata al fine di evitare preclusioni all'accesso al mercato e restrizioni alla concorrenza;
- ✓ per le concessioni di durata superiore a 5 anni la durata dovrebbe essere limitata per il periodo necessario al recupero degli investimenti e un ritorno sul capitale investito dal concessionario;
- ✓ gli investimenti presi in considerazione sono sia quelli iniziali sia quelli in corso di concessione;
- ✓ la durata massima dovrebbe essere indicata nei documenti di gara, salvo che la stessa sia utilizzata come criterio di aggiudicazione del contratto.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Considerando (52) "La durata della concessione dovrebbe essere limitata al fine di evitare la preclusione dell'accesso al mercato e restrizioni della concorrenza. Inoltre, le concessioni di durata molto lunga possono dar luogo alla preclusione dell'accesso al mercato, ostacolando così la libera circolazione dei servizi e la libertà di stabilimento. Tuttavia, tale durata può essere giustificata se è indispensabile per consentire al concessionario di recuperare gli investimenti previsti per eseguire la concessione, nonché di ottenere un ritorno sul capitale investito. Di conseguenza, per le concessioni di durata superiore a cinque anni la durata dovrebbe essere limitata al periodo in cui si può ragionevolmente prevedere che il concessionario recuperi gli investimenti effettuati per eseguire i lavori e i servizi e ottenga un ritorno sul capitale investito in condizioni operative normali, tenuto conto degli specifici obiettivi contrattuali assunti dal concessionario per rispondere alle esigenze riguardanti, ad esempio, la qualità o il prezzo per gli utenti. La stima dovrebbe essere valida al momento dell'aggiudicazione della concessione. Dovrebbe essere possibile includere gli investimenti iniziali e successivi ritenuti necessari per l'esecuzione della concessione, in particolare



Il recepimento della Direttiva Concessioni dovrebbe, dunque, stressare l'esigenza di correlare l'utilizzo dello "strumento" durata con la sostenibilità economico e finanziaria dell'operazione e, quindi, che una maggiore durata sia ipotizzabile con il solo fine di una effettiva necessità della sostenibilità finanziaria dell'investimento.

La durata "troppo lunga" di una concessione crea una rendita di posizione per il concessionario che sottrae alla contendibilità del mercato i servizi connessi alla gestione dell'intervento realizzato, pertanto si rende necessario far sì che la durata sia congrua relativamente al rendimento degli interessi coinvolti (azionisti e istituti di credito).

### 3.4 L'equilibrio economico finanziario

#### 3.4.1 Gli indicatori economico finanziari

Dall'analisi degli indicatori economico finanziari delle operazioni oggetto del campione emerge quanto segue.

Con riferimento agli indicatori economico finanziari dei progetti, nell'analisi delle operazioni oggetto del campione, si sono presi in considerazioni come *benchmark* i seguenti 6 *ratios* finanziari caratteristici delle operazioni in *project finance*, atti a valutare la redditività del progetto, la redditività degli azionisti e la sostenibilità finanziaria delle operazioni:

- **TIR (Tasso Interno di Rendimento) degli Azionisti:** indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati agli azionisti, così come individuato nel Piano economico-finanziario;
- **VAN (Valore Attuale Netto) degli Azionisti:** indica, in termini monetari, il valore creato o disperso dall'investimento effettuato dagli azionisti nell'arco del periodo della Concessione;
- **TIR (Tasso Interno di Rendimento) di Progetto:** indica, in termini percentuali, il tasso di rendimento dei flussi di cassa associati al Progetto, così come individuato nel Piano economico-finanziario;
- **VAN (Valore Attuale Netto) di Progetto:** indica, in termini monetari, il valore creato o disperso dal progetto nell'arco del periodo della Concessione;

---

*spese per infrastrutture, diritti d'autore, brevetti, materiale, logistica, affitto, formazione del personale e spese iniziali. La durata massima della concessione dovrebbe essere indicata nei documenti di gara, a meno che la durata sia utilizzata come criterio di aggiudicazione del contratto. Le amministrazioni aggiudicatrici e gli enti aggiudicatori dovrebbero sempre poter aggiudicare una concessione per un periodo più breve di quello necessario per recuperare gli investimenti, a condizione che la corrispondente compensazione non elimini il rischio operativo". Articolo 18 – Durata della concessione "1. La durata della concessione è limitata. Essa è stimata dall'Amministrazione aggiudicatrice o dall'ente aggiudicatore in funzione dei lavori o servizi richiesti al concessionario. 2. Per le concessioni ultra-quinquennali, la durata massima della concessione non supera il periodo di tempo in cui si può ragionevolmente prevedere che il concessionario recuperi gli investimenti effettuati nell'esecuzione dei lavori o dei servizi, insieme con un ritorno sul capitale investito tenuto conto degli investimenti necessari per conseguire gli obiettivi contrattuali specifici. Gli investimenti presi in considerazione ai fini del calcolo comprendono sia quelli iniziali sia quelli in corso di concessione".*

- **DSCR (Debt Service Cover Ratio):** indica il rapporto tra l'importo del Flusso di Cassa Disponibile in un determinato periodo e il servizio del debito - per capitale e interessi - per il medesimo periodo;
- **LLCR (Loan Life Cover Ratio):** indica, con riferimento a ciascuna data di calcolo, il rapporto tra il valore attuale netto del Flusso di Cassa Disponibile per il periodo intercorrente tra la data di calcolo e la data finale di rimborso del finanziamento, applicando un tasso di sconto pari al tasso di interesse di tale finanziamento, e la somma degli importi erogati e non rimborsati del finanziamento alla stessa data di calcolo;

Dei 961 interventi, ben 752 operazioni non presentano alcun indicatore economico finanziario tra quelli sopra elencati. L'assenza degli indicatori è data o dalla effettiva mancanza del calcolo degli stessi all'interno della documentazione dei progetti, ovvero dall'inesperienza della singola Amministrazione di reperire tali indicatori.

La disponibilità e la conoscenza degli indicatori economico finanziari sopra elencati sono elementi necessari al fine di addivenire ad un uso "consapevole" e corretto dello strumento della concessione: è solo grazie ad una corretta individuazione di tali elementi che, da un punto di vista economico-finanziario, può essere realmente valutato l'effettiva fattibilità delle operazioni nonché una efficace ed efficiente impostazione della procedura negoziale.

Tale considerazione assume ancora maggiore rilevanza se si considera che, dall'analisi empirica dei dati di cui sopra, emerge con estrema evidenza che nella maggior parte dei casi le stazioni appaltanti italiane non risultano in grado di dominare e gestire detti indicatori.

Delle 209 operazioni rimanenti, rispetto alle 752 sopra citate che non mostrano nemmeno un indicatore, si segnala che soltanto 30 progetti presentano tutti e 6 gli indicatori.

### 3.4.2 La redditività del progetto e degli azionisti

Delle 961 opere prese in esame, per quanto attiene alla redditività del progetto:

- 189 presentano il valore del TIR di progetto;
- 133 il Valore Attuale Netto (VAN) di progetto;

con riferimento al rendimento ottenuto dai portatori di capitale proprio:

- 96 presentano il valore del TIR degli azionisti;
- 48 il Valore Attuale Netto (VAN) degli azionisti.

Il dato più significativo relativo a tali indicatori è da ricercarsi nel calcolo del TIR azionisti, considerato che la presenza di questo indicatore permette la valutazione degli effettivi rendimenti che l'operatore privato riesce ad ottenere nella partecipazione al progetto: elemento fondante il raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario. Di conseguenza, è in particolare attraverso il calcolo del TIR azionisti, e il confronto con l'opportuno tasso soglia, che l'Amministrazione può valutare la corretta congruità del

contributo pubblico, qualora presente: cioè quello necessaria per il raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario ai sensi dell'art. 143 del Codice.

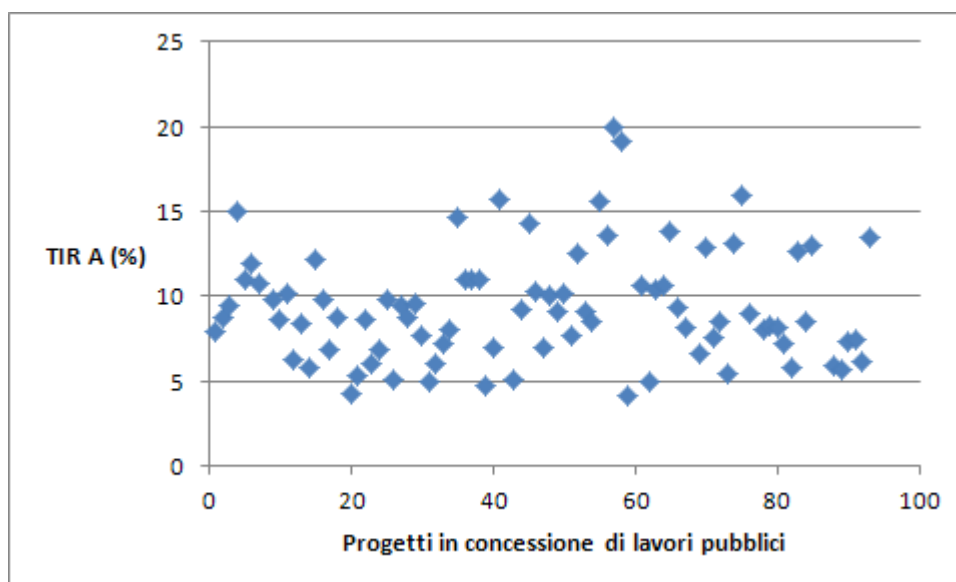
Le opere nelle quali figura il TIR azionisti presentano il seguente stato di avanzamento:

- 96 progetti con la convenzione firmata;
- 87 opere con lavori in corso o completati;
- 73 opere in gestione.

L'alta percentuale di opere in gestione segnala che la presenza di un TIR azionisti è un elemento dirimente per il raggiungimento della fase gestionale.

In particolare, dei 96 indicatori, 86 risultano calcolati in linea con le prassi operative accettabili e presentano la distribuzione riportata nella figura successiva.

**Figura 16: il TIR Azionisti in Italia**



Fonte dati DIPE Cresme

La media del TIR azionisti esaminati è pari al **9,45%**. Considerando che per circa il 90% delle opere analizzate è già stato dato avvio ai lavori, tale numero sembra poter essere correttamente preso come *benchmark* di riferimento per il rendimento medio richiesto dagli azionisti in Italia nelle opere medio piccole in concessione di lavori pubblici.

Inoltre, le 20 operazioni che presentano con certezza un contributo in conto gestione evidenziano in media anche un rendimento dell'azionista minore, pari all'**8,96%**. Tale correlazione sembra segnalare che le opere in cui l'Amministrazione è il principale acquirente dei servizi resi dall'infrastruttura presentano mediamente un rischio minore per l'investitore: in tali opere, infatti, di norma il rischio di mercato non è interamente a carico del soggetto privato, ma anzi viene sopportato il larga maggioranza dalla parte pubblica.

**Figura 17: Il Tir azionisti medio in Italia**



**Figura 18: Il TIR Azionisti medio in Italia in operazioni di concessione con canone gestionale a carico della PA (Amministrazione *main payer*)**



Fonte dati DIPE Cresme

## Box di approfondimento

### Come si redige il Piano Economico Finanziario

Il Piano Economico Finanziario (PEF) si compone di tre elementi essenziali: il Conto Economico previsionale, lo Stato Patrimoniale previsionale e il prospetto dei Flussi di cassa.



In particolare, il PEF deve essere costituito dai seguenti schemi operativi:

- ipotesi di base;
- fogli di calcolo intermedi;
- bilancio previsionale (conto economico e stato patrimoniale);
- flussi di cassa previsionali e ratios finanziari;
- analisi di sensitività;

Per quanto riguarda il set informativo del PEF, è opportuno tenere in considerazione i seguenti aspetti relativi al progetto:

- ipotesi relative alla tempistica:
  - durata del periodo di costruzione;
  - durata del periodo di gestione.
- determinazione dei parametri macroeconomici di riferimento, fra cui, in particolare, si individuano:
  - tasso di inflazione atteso, definito annualmente, lungo l'intero arco previsionale considerato;
  - andamento dei tassi di interesse (fissi, variabili) che andranno ad impattare sul costo delle fonti di finanziamento.
- Analisi del programma degli investimenti e degli interventi di manutenzione straordinaria, da cui risulterà:
  - la determinazione del valore degli investimenti sia a livello complessivo, che a livello

disaggregato (opere civili, impianti, espropri, etc.);

- quantificazione degli oneri totali relativi alla manutenzione straordinaria;
- la ripartizione temporale degli importi individuati seguendo l'evoluzione prevista nel piano dei lavori e della manutenzione.
- La stima dei ricavi di esercizio, che possono distinguersi, rispettivamente, in:
  - caratteristici;
  - ricavi ancillari.

Detti ricavi, come gli altri importi inseriti nel PEF, devono essere espressi a valori correnti e devono essere determinati sulla base delle risultanze dell'analisi della domanda (attuale e potenziale) dei servizi prestati.

- La stima dei costi operativi, fra cui rientrano:
  - costi del personale;
  - costi per acquisti di beni e servizi;
  - costi di manutenzione ordinaria;
  - costi di assicurazione;
  - spese generali;
  - altri costi.

La componente variabile del totale dei costi di gestione, che per definizione risulta proporzionale al livello di attività svolto, deve essere, in analogia con i ricavi, determinata sulla base delle risultanze emerse dall'analisi della domanda.

- Individuazione della normativa fiscale di riferimento, in particolare, rispetto a:
  - imposte dirette (IRES e IRAP);
  - imposte indirette (IVA, imposta di registro, etc.);
- Modalità di ammortamento applicabili all'investimento iniziale e agli altri oneri capitalizzati.
- Determinazione della dinamica del Capitale Circolante Netto (CCN) esplicitata attraverso la definizione dei tempi medi di incasso e di pagamento.
- Individuazione delle diverse modalità di finanziamento prescelte, distinguendole fra linee di debito, capitale di rischio e altri mezzi propri e del peso relativo (espresso in percentuale sul totale) assunto da ciascuna fonte di copertura, rispetto al fabbisogno finanziario complessivo.
- Definizione degli elementi qualificanti di ogni tipologia di indebitamento selezionata (*Senior Debt, VAT Facility, Stand By Facility, etc.*), fra cui:
  - l'importo complessivo del finanziamento;
  - la tempistica concordata per la sua erogazione, definita rispetto alla dinamica del fabbisogno



finanziario del progetto;

- il tasso base prescelto e lo *spread* richiesto dagli enti finanziatori;
- il piano di rimborso del prestito e la durata complessiva del finanziamento.
- la determinazione della politica dei dividendi da attuare, rappresentata nell'ipotesi di sua massimizzazione e, pertanto, di distribuzione dei flussi di cassa disponibili.

Una volta predisposto il Bilancio e i flussi di cassa previsionali, occorre valutare l'equilibrio economico finanziario e la congruità del contributo pubblico.

In particolare, bisogna predisporre:

- una valutazione della convenienza economica riferita sia al progetto, sia ai portatori di capitale proprio (azionisti), attraverso la stima e l'analisi dei seguenti indicatori di redditività: i) Tasso Interno di Rendimento (TIR) riferito al Progetto, ii) Valore Attuale Netto (VAN) riferito al Progetto, iii) TIR riferito agli Azionisti, iv) VAN riferito agli Azionisti. E' necessario, inoltre, indicare i tassi di attualizzazione utilizzati per il calcolo dei VAN ed utili per mettere a confronto i risultati ottenuti dai TIR precedentemente calcolati;
- una valutazione della sostenibilità finanziaria, attraverso la stima e l'analisi dei seguenti indicatori di bancabilità (cover ratio): i) *Debt Service Cover Ratio*, ii) *Loan Life Cover Ratio*;
- un giudizio complessivo sull'equilibrio economico finanziario, che comprende il rispetto delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria;
- una valutazione di congruità del contributo pubblico.

Infine, si dovrà procedere a predisporre un'analisi di sensitività, con l'obiettivo di valutare l'impatto in termini di equilibrio economico finanziario di variazioni di quegli elementi ritenuti rilevanti per lo sviluppo dei cash flow nel periodo concessorio (costo d'investimento, domanda, tariffe, etc.).

### 3.4.3 La sostenibilità finanziaria e i financial closing

In relazione al tema della sostenibilità finanziaria (bancabilità) è possibile individuare 2 aggregati dalle 961 opere oggetto di analisi, in particolare:

1. opere con i dati relativi ai *financial closing* di cui l'Amministrazione è a conoscenza;
2. opere di cui si conosce il valore del DSCR.

Per quanto attiene ai *financial closing* (inteso come il momento di sottoscrizione del contratto di finanziamento tra il concessionario e la banca - o *pool* di banche - finanziatrice), si segnala che all'interno del campione risultano 78 progetti che, per conoscenza delle Amministrazioni, hanno raggiunto il contratto di finanziamento (circa il 15 per cento del totale dei progetti giunti alla fase di gestione) tra il 2002 e il 2014.

I dati relativi ai contratti di finanziamento firmati, che emergono dall'analisi del campione, sono i

seguenti:

- Durata media dei finanziamenti accordati pari a circa 17,5 anni;
- Tasso di interesse medio sul debito *senior* accordato (tasso base più *spread*) pari al 6,2 per cento;
- Importo medio del finanziamento pari a circa 9 milioni di euro

In relazione al secondo aggregato, quello relativo alle operazioni che presentano un DSCR, si sono individuate 120 opere con l'indicatore di bancabilità. Tale valore è rappresentato o come valore minimo o come valore medio.

Si ricorda che il DSCR è un quoziente che misura la capacità del progetto di rimborsare il debito contratto, operativamente quando il DSCR è pari a 1,2x significa che vi sono 1,2 euro di flusso di cassa disponibile per rimborsare un euro di debito. Il DSCR minimo indica il valore più basso del quoziente durante il periodo di rimborso, generalmente tale valore deve essere sopra l'unità, in un *range* compreso tra 1,25x e 1,6x per permettere il corretto funzionamento di un'operazione.

Dal punto di vista statistico si è proceduto a calcolare la media dei valori del DSCR minimo e del DSCR medio, in particolare:

- ✓ Il DSCR minimo è pari a circa 1,09x;
- ✓ il DSCR medio è pari a circa 1,77x.

La media del DSCR minimo è al di sotto di quanto solitamente richiesto dagli istituti di credito per finanziare operazioni in *project finance*.

Con riferimento a una lettura complessiva dei dati relativi alla sostenibilità finanziaria e ai contratti di finanziamento emerge chiaramente un tema di competenza dell'Amministrazione e un tema normativo.

In relazione all'85 per cento delle operazioni che risultano in gestione, ma di cui non si conosce l'esistenza di un contratto di finanziamento, infatti, appare chiaro che le Amministrazioni interpellate, che non sono a conoscenza dei presupposti e delle modalità del finanziamento dell'opera che però risulta in gestione, come nel caso degli indicatori di redditività sopra commentato, non sono in grado di governare il processo connesso ai contratti di PPP e rischiano evidentemente di trasferire inconsapevolmente valore alla controparte privata<sup>25</sup>. Particolari criticità al riguardo si potrebbero poi verificare qualora la Pubblica Amministrazione si trovasse a gestire procedure di riequilibrio del piano economico-finanziario e del contratto di concessione nel suo insieme, non essendo in grado di valutare attentamente e opportunamente le condizioni di riequilibrio né autonomamente prese né, tantomeno, rispetto a quelli iniziali.

Per quanto riguarda l'impianto normativo e di strumenti di *soft law* sembrerebbe che le modifiche riguardanti il tema della bancabilità dei progetti non abbiano ancora sortito effetti sostanziali sperati; a tal proposito sembrerebbe opportuno fare un passo ulteriore nelle buone prassi del *project finance*: l'Amministrazione dovrebbe definire il contratto di concessione contestualmente al contratto di

---

<sup>25</sup> A titolo esemplificativo, si immagini il caso in cui il PEF del *financial closing* a parità di contributo pubblico presenta un tasso del debito più basso

finanziamento, che il concessionario dovrebbe firmare con gli istituti di credito. La finalità di questa condizione, che dovrebbe essere inserita nelle proposte e nel successivo bando, persegue il primario interesse di garantire l'Amministrazione a che la concessione vada a buon fine una volta individuato il concessionario e sottoscritto il contratto.

## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

di P.Marasco, P.Piacenza, M.Tranquilli

Il fenomeno del Partenariato Pubblico Privato è diventato negli anni un fattore molto rilevante nelle scelte delle Pubbliche Amministrazioni italiane, con riferimento alla realizzazione delle opere pubbliche e alla gestione dei servizi. Non è però stato fino ad oggi di altrettanta evidenza la reale funzionalità di tali procedure, in particolare con riferimento alla capacità delle Amministrazioni di garantire una efficiente ed efficace fase gestionale, che produca un effettivo valore aggiunto per tutti gli operatori coinvolti, in *primis* per la Pubblica Amministrazione stessa. Una tipologia di analisi *ex post* che valuti l'effettiva convenienza nell'utilizzo di strumenti di PPP è effettuabile efficacemente soltanto tramite una accurata valutazione, su un ampio campione di opere, delle fasi successive all'aggiudicazione, fattispecie proposta nel presente studio. Il tema trasversale ed evidente dell'analisi complessiva dei dati relativi alle fasi successive all'aggiudicazione rinvia a due principali aspetti: la disciplina normativa di tali interventi e la competenza della Pubblica Amministrazione.

Il passaggio dalla legge Merloni al Codice dei contratti pubblici, nonché le successive modifiche a quest'ultimo, non hanno prodotto effetti rilevanti sulla quantità di opere giunte alla sigla del contratto di concessione, né all'apertura dei cantieri e nemmeno hanno inciso in maniera rilevante sulla percentuale di opere giunte alla fase di gestione. Questo dato evidenzia come le modifiche normative effettuate nel tempo non abbiano rilevato, di fatto, sulla capacità media di realizzare e gestire in maniera corretta i progetti tramite procedure di PPP. L'incessante produzione normativa al riguardo, che non ha consentito di raggiungere quel grado di certezza da sempre richiesto dagli operatori del settore, anche internazionali - particolarmente importante nella gestione dei contratti di lunga durata – rischia, anzi, di creare un effetto disincentivante nei confronti del ricorso al PPP.

Il recepimento della nuova Direttiva 2014/23/UE dovrebbe, dunque, essere l'occasione per disciplinare, in maniera lineare ed organica, l'intero istituto del PPP ponendo particolare attenzione, oltre alla fase di progettazione e aggiudicazione (su cui il legislatore si è dimostrato da sempre più sensibile) anche alla fase di gestione del contratto di concessione: definendone con precisione le caratteristiche peculiari, favorendone la finanziabilità e fornendo un'adeguata disciplina anche nella gestione delle c.d. "patologie" tipiche dei contratti di lunga durata, nel rispetto e in attuazione delle indicazioni fornite al riguardo dalla Direttiva medesima. Ci si riferisce, in particolare, agli aspetti relativi alla durata delle concessioni, che dovrebbe essere maggiormente collegata all'effettiva sostenibilità finanziaria delle operazioni; alla contestualizzazione del concetto di "rischio operativo", rispetto al c.d. trasferimento/condivisione dei rischi tra parte pubblica e soggetto privato, sia in fase di valutazione della proposta/impostazione della procedura ad evidenza pubblica, sia in fase di gestione contrattuale; alle modalità di gestione delle c.d. sopravvenienze e, in generale, di quei fattori terzi verificatisi a valle della sottoscrizione del contratto in grado di incidere sull'equilibrio del rapporto concessorio; e a tutta un'altra serie di elementi trattati direttamente dal legislatore comunitario. E' solo il caso di rilevare, tuttavia, che grazie ad una lettura congiunta e coordinata della normativa nazionale e dei principi stabiliti dal legislatore e dall'esecutivo comunitario, molti dei concetti sopra forniti dovrebbero trovare già oggi sede nel nostro ordinamento anche se, come visto, una scarsa "dimestichezza" dell'istituto non ne ha sempre

consentito una corretta attuazione: si auspica che il recepimento della Direttiva rappresenti un momento dirimente al riguardo.

L'importo medio delle opere bandite e aggiudicate, altresì, che si attesta intorno ai 7 milioni di euro, non è variato nel corso degli anni, tale dato è coerente con il fatto che in Italia vi sono circa 8 mila stazioni appaltanti, in gran parte Comuni. La dimensione degli interventi sopra indicati determina un approccio di valutazione da parte degli istituti di credito che si basa, oltre che sulla capacità del progetto di remunerare il capitale investito (*equity* e debito), anche sulla capacità patrimoniale ed economica dei soggetti (costruttore e gestore) coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'opera. Inoltre, nel caso in cui l'opera da realizzare presenti il rischio mercato a carico dell'Amministrazione concedente, l'istituto di credito oltre a valutare le imprese coinvolte terrà conto anche del merito di credito della stessa. Tali peculiarità del mercato italiano hanno determinato una sostanziale indifferenza dell'andamento delle operazioni ai diversi interventi normativi che si sono succeduti dal 2002 in avanti. Fermo restando quanto detto in merito al recepimento della Direttiva 2014/23/CE, appare evidente che uno degli elementi da stressare è, dunque, quello della competenza dell'Amministrazione in tema di concessioni e, in generale, di PPP.

Delle 961 operazioni oggetto del campione di analisi del presente studio, di cui più di 535 opere in gestione, soltanto 30 progetti presentano tutti gli indicatori di redditività e di bancabilità propri delle operazioni di *project finance*, mentre ben 752 operazioni non presentano alcun indicatore economico finanziario. Il calcolo e la conoscenza degli indicatori economico finanziari sono elementi necessari per l'utilizzo delle procedure dirette all'affidamento di contratti di concessione. Si rileva dall'analisi empirica, quindi, un dato di fondo assai rilevante: risulta evidente che per la maggior parte dei casi le stazioni appaltanti italiane non sono in grado di dominare i processi relativi a questa tipologia di procedure, che risultano quindi, con alta probabilità, poco efficaci per la Pubblica Amministrazione media.

Uno dei temi cruciali per la riuscita di operazioni complesse, come quelle che prevedono il coinvolgimento degli operatori privati nella realizzazione e gestione di opere e servizi pubblici, risulta essere l'asimmetria informativa tra la Pubblica Amministrazione e le controparti private. La conoscenza della materia, solitamente più limitata da parte pubblica, consente al *partner* privato di avere una forza negoziale superiore per disegnare operazioni ad esso favorevoli. Tuttavia, tale asimmetria è auspicabilmente livellabile: avere lo stesso *standard* di comunicazione e di *skill* permetterebbe non solo di realizzare operazioni eque ma, soprattutto, di portarle a termine senza interruzioni, abbattendo i rischi legali e amministrativi legati alla complessità del procedimento. Alla luce dei risultati del presente studio, il suggerimento più semplice per la Pubblica Amministrazione è di investire nella formazione del personale che dovrà presiedere la complessa procedura rivolta all'individuazione del concessionario, in altre parole è necessario costituire un *team* interno all'Amministrazione dedicato alla realizzazione e al monitoraggio dell'opera in finanza di progetto. Conseguentemente, sono da adottarsi obbligatoriamente tecniche di *project management* e *cost control* per le opere fin dalla fase di progettazione e durante la fase di costruzione e gestione, a tutela sia dei soggetti finanziatori, sia dell'Amministrazione concedente. Dall'esperienza anglosassone è stato appurato che l'impiego delle tecniche citate nelle opere realizzate secondo schemi di *project financing* permette il contenimento dei costi secondo *budget* prefissati e, soprattutto, influisce positivamente sulla qualità della progettazione e della costruzione dell'opera nonché sul rispetto della tempistica di realizzazione. Le Amministrazioni che non sono in grado di

procedere in tal senso dovrebbero avvalersi di *advisor* (legale ed economico-finanziaria) competenti sulla finanza di progetto e sul PPP che possano affiancarle durante tutta la procedura, in modo tale che il percorso procedurale possa essere impostato correttamente e che le proposte, seppur cautelative e convenienti per la Pubblica Amministrazione, possano garantire adeguati livelli di bancabilità. Ciò, a maggior ragione, se si considera che i costi di *advisory* sostenuti dalla Pubblica Amministrazione potrebbero, almeno in parte, essere ricompresi nel quadro economico del progetto da porre a base di gara. A tale proposito l'Amministrazione dovrà, comunque, trovare la copertura nel proprio bilancio per il pagamento dell'*advisor*, il recupero del costo sarà successivo all'aggiudicazione ed eventuale, perché potrebbe non individuarsi alcuna proposta di pubblico interesse.

In tema di bancabilità, inoltre, sarebbe auspicabile che nell'operazione il contratto di concessione venga definito contestualmente al contratto di finanziamento che il concessionario dovrebbe firmare con gli istituti di credito. La finalità di questa condizione, da inserire nelle proposte e nel bando successivo, persegue il primario interesse di garantire l'Amministrazione affinché la concessione vada a buon fine una volta individuato il concessionario e sottoscritto il contratto. Sempre in tema di bancabilità, e al fine di fornire un utile e concreto strumento di riferimento alle Pubbliche Amministrazioni che molto spesso si trovano in balia delle richieste di controparte, andrebbe altresì fatta una riflessione sui c.d. "costi di rottura" del rapporto concessorio i quali hanno evidenti riflessi sulla finanza pubblica e sui quali pongono particolare attenzione anche i soggetti finanziatori e che, tuttavia, oggi risultano disciplinati dal Codice in modo non sufficientemente strutturato e poco organico.

In conclusione appare doveroso, alla luce dei risultati del presente studio, effettuare un'ultima considerazione di carattere più generale che appare essere sempre di maggiore attualità: si tratta del delicato equilibrio tra "regole" e "discrezionalità". La questione prima di avere rilevanza istituzionale e giurisdizionale, presuppone aspetti logico-filosofici che appare difficile continuare ad ignorare. Il richiamo alla supremazia indiscussa e soprattutto indiscutibile delle "regole" presuppone che chi scrive le "regole" abbia una conoscenza totale, assoluta e perfetta della realtà, che la realtà sia immutabile nel tempo, che le "regole", una volta scritte, siano leggibili da tutti in modo univoco e che soprattutto bastino per ben decidere. La realtà della storia della finanza di progetto in Italia e delle norme che si sono susseguite nel tempo evidenzia che questo presupposto è falso. Anche le "regole" dell'aritmetica sono incomplete, al fine di spiegare "con certezza" tutta l'aritmetica (teorema di Goedel, 1931), perché muovendoci all'interno del sistema di regole dell'aritmetica arriviamo a decisioni "indecidibili". Da Goedel in poi è certo che ogni sistema di regole "è sempre logicamente incompleto", non copre né può coprire "tutte le esigenze della realtà". Oscilliamo quindi tra "decidibilità" e "completezza", con la certezza di non poter mai soddisfare entrambe queste due condizioni. Questo è il fondamento forte per ricercare sempre un equilibrio tra "regole" e "discrezionalità": la "discrezionalità" lungi dall'essere connotazione negativa di ogni scelta, ne è connotazione necessaria. Per quanto emerso dalle evidenze empiriche del presente studio, sembra che le caratteristiche del mercato del PPP italiano evidenziano la necessità di concentrarsi maggiormente sulle competenze della Pubblica Amministrazione, per permettere un utilizzo della "discrezionalità" che sia utile ed efficace al perseguimento del bene pubblico, piuttosto che proporre continue modifiche normative nelle procedure ("regole") che evidenziano, nella storia delle concessioni di costruzione e gestione, una risposta di fatto inefficace per quanto attiene al successo delle operazioni.

## **BIBLIOGRAFIA**

AVCP, Deliberazione 14 gennaio 2009, N.1, "Linee Guida sulla Finanza di progetto dopo l'entrata in vigore del c.d. Terzo Correttivo (d.lgs. 11 settembre 2008) in [www.anticorruzione.it](http://www.anticorruzione.it)

Anolli M., Operazioni Finanziarie, Bologna, il Mulino, 2001

Berger Roland, "I modelli di partenariato Pubblico-Privato per il finanziamento delle infrastrutture" Ministero della funzione pubblica 2005

Brealey, Myers S.C., "I principi di finanza aziendale", New York, Mcgraw-Hill, 1994

Capizzi V., "Gli intermediari finanziarie i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali", in G. Forestieri (a cura di), Corporate & Investment Banking, Milano, Egea 2001

Caselli S., Gatti S, (a cura di) "Venture capital. A euro system approach", Berlin-Heidelberg, New York, Springer-Verlag, 2003

Dalocchio M., "Finanza d'azienda", Milano, Egea 1996

Damodaran A., "Manuale di valutazione finanziaria", Milano, Mcgraw-Hill, 1996

De Nictolis R., "Le novità del terzo (e ultimo) decreto correttivo del codice dei contratti pubblici", in Urbanistica e Appalti, 2008

Demattè C., de Sury P (a cura di), "I mercati Finanziari internazionali", Milano, Egea 2002

Dessy A. Vender J. ( a cura di), "Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa", Milano, Egea 2001

EPAS - Linee Guida "Il partenariato pubblico privato: normativa, implementazione metodologica e buone prassi nel mercato italiano" 2015

Eurostat Manual on Government Deficit and Debt, 2014

European System of Accounts 2010

Fabrizi P., Forestieri G., Mottura P ( a cura di), "Strumenti e Servizi Finanziari", Milano, Egea 2003

Gervasoni A., (a cura di), "Infrastrutture e competitività", Milano Egea 2006

NARS - Relazione al CIPE sull'attività svolta dal NARS nel 2013

NARS - Relazione al CIPE sull'attività svolta dal NARS nel 2014

Nicolai M., Castaldo F., "I fondi di Private Equity per lo sviluppo delle infrastrutture", Quaderni sull'investimento nel capitale di rischio, AIFI, 2007

OECD, Infrastructure to 2030, OECD, 2007

Partership Victoria (2001) "Risk Allocation and Contrattual issues"

Porter E., "Competitive advantage", New York, Free Press, 1985UTFP - Marzo 2009; Value for Money, analisi dei rischi e Public Sector Comparator (PSC)

Ricchi M., "La finanza di progetto nel codice dei contratti pubblici dopo il terzo decreto correttivo" in Urbanistica e Appalti, 2008



UTFP “Partenariato Pubblico Privato in Italia. Stato dell'arte, futuro e proposte” 2010

UTFP “Project finance – elementi introduttivi” 2010

UTFP Relazione annuale sull'attività svolta nel 2011

UTFP Relazione annuale sull'attività svolta nel 2012

UTFP Relazione annuale sull'attività svolta nel 2013

UTFP: “100 domande e risposte” 2014



**Presidenza del Consiglio dei Ministri**  
**Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica**  
**Via della Mercede 9**  
**00187 - Roma**  
**web: [www.programmazioneeconomica.gov.it](http://www.programmazioneeconomica.gov.it)**