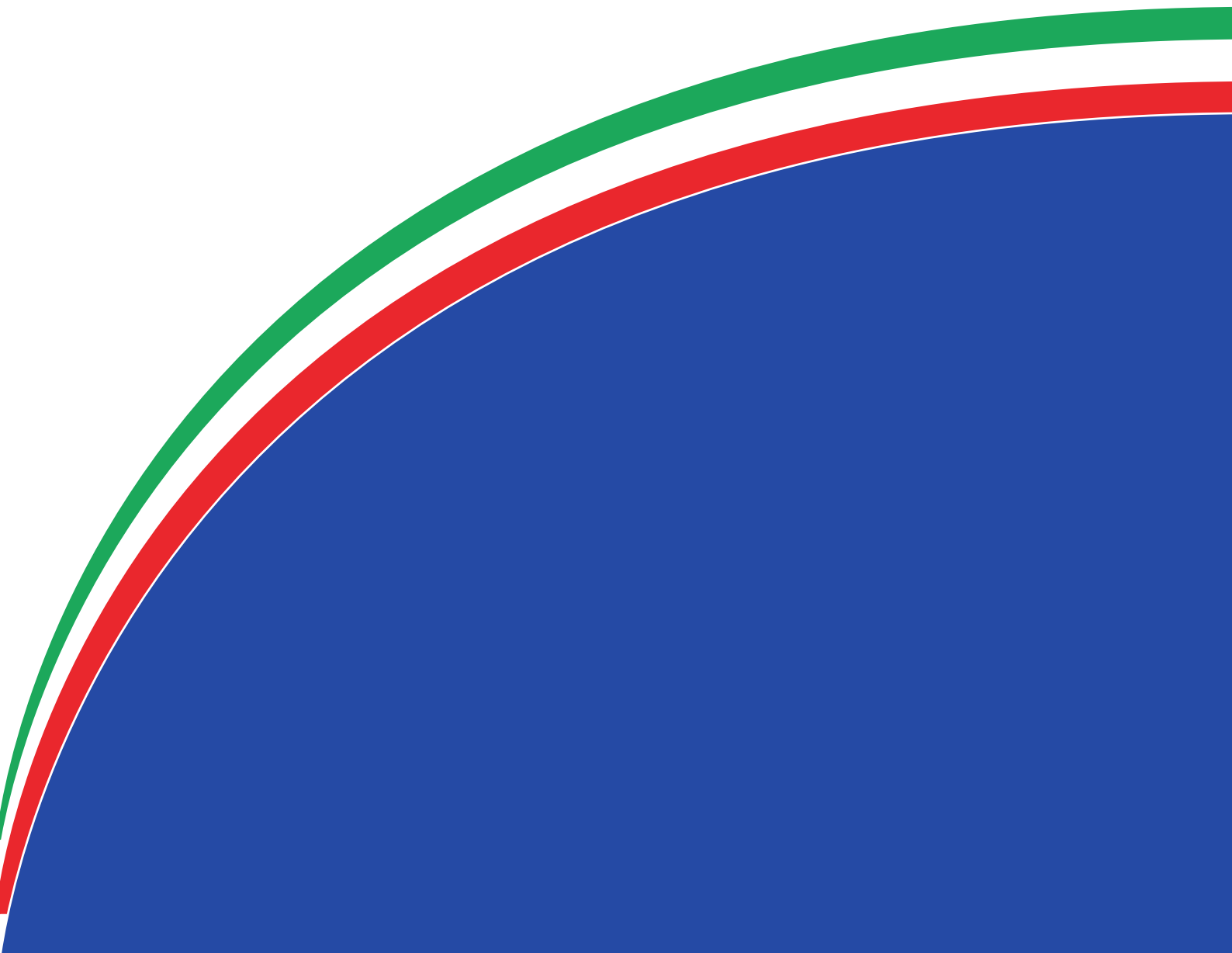




*Dipartimento per la Programmazione
e il Coordinamento della Politica Economica*

Partenariato Pubblico Privato (PPP):
100 domande e risposte
una guida per le Amministrazioni

III edizione Dicembre 2018





Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica

DIPE: 100 DOMANDE/RISPOSTE

III EDIZIONE – DICEMBRE 2018

Hanno coordinato il lavoro: Mario Antonio Scino, Capo Dipartimento del Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica (DIPE) della Presidenza del Consiglio dei Ministri e Gabriele Pasquini, Coordinatore PPP e Segretario NARS, del DIPE della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Hanno concorso al documento con contributi settoriali: Ennio Bertolazzi, Claudio Cesi, Francesca Macioce, Giovanni Marini, Luca Soda.

Contributo scientifico al documento fornito dai consulenti del Dipartimento: Paola Balzarini, Pasquale Marasco, Carlotta Maggioni, Enrico Menduni de Rossi, Giuseppe Surdi, Tommaso Paparo, Caterina Pedacchio, Roberto Proietti e Marco Tranquilli.

Editing, grafica: Marianna Turriciano.

Pubblicazione: Roberto Romano.

Si ringraziano tutti coloro che hanno partecipato alla stesura delle precedenti edizioni di 100 D/R.

Il presente documento di proprietà DIPE-Presidenza del Consiglio dei Ministri, ha scopo informativo e divulgativo. I contenuti sono liberamente utilizzabili citando obbligatoriamente la fonte. Non sono consentite la pubblicazione e la vendita anche parziale del contenuto. I contenuti del presente documento non impegnano il DIPE e le istituzioni di appartenenza.

INDICE

III edizione – Dicembre 2018	3
INTRODUZIONE	11
IL DIPE	13
1. CHE COS'È IL DIPE?	13
2. QUALI SONO I COMPITI DEL DIPE IN MATERIA DI PPP?	13
3. QUALI SONO LE ATTIVITÀ DI ASSISTENZA ALLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI?	14
4. CHE COSA SI INTENDE PER ASSISTENZA ALLE AMMINISTRAZIONI PER L'IDENTIFICAZIONE DI INIZIATIVE SECONDO EFFETTIVE LOGICHE DI PPP?	15
5. CHE COSA SI INTENDE PER ASSISTENZA TECNICA, GIURIDICA ED ECONOMICO-FINANZIARIA?	15
6. COME SI ATTIVA LA PROCEDURA DI ASSISTENZA?	15
7. QUALE DOCUMENTAZIONE DEVE ESSERE INVIATA AL DIPE PER L'ATTIVITÀ DI ASSISTENZA?	16
8. COME IL DIPE RENDE NOTA LA PROPRIA ATTIVITÀ?	16
9. DOVE REPERIRE I DOCUMENTI DEL DIPE?	17
IL PPP PER LA REALIZZAZIONE DELLE OPERE PUBBLICHE.....	17
10. CHE COS'È IL PPP?	17
11. COME POSSONO ESSERE CLASSIFICATE LE OPERE PUBBLICHE DA REALIZZARE IN PPP?	17
12. QUALI SONO LE CARATTERISTICHE PRINCIPALI DI UN'OPERAZIONE DI PPP?	18
13. QUAL È LA CLASSIFICAZIONE DEL PPP A LIVELLO EUROPEO?	18
14. CHE COS'È IL RISCHIO OPERATIVO?	20

15. QUANDO È OPPORTUNO UTILIZZARE SCHEMI DI PPP?	20
16. QUALI SONO I VANTAGGI DEL PPP?	20
17. QUALI SONO LE CRITICITÀ DEL PPP?.....	21
18. CHE COS'È IL <i>PROJECT FINANCING</i> ?	21
19. QUALE RELAZIONE INTERCORRE TRA PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO E <i>PROJECT FINANCING</i> ?	21
20. QUANDO È OPPORTUNO UTILIZZARE SCHEMI DI <i>PROJECT FINANCING</i> ?	22
21. QUALI SONO I VANTAGGI DEL <i>PROJECT FINANCING</i> ?	22
22. QUALI SONO LE CRITICITÀ DEL <i>PROJECT FINANCING</i> ?.....	23
STRUMENTI GIURIDICI	23
23. QUAL È LA NORMATIVA NAZIONALE DI RIFERIMENTO PER LE CONCESSIONI E IL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO CONTRATTUALE?	23
24. CHE COS'È IL CONTRATTO DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO	23
25. CHE COS'È UNA CONCESSIONE?	24
26. COME È CALCOLATA LA DURATA DELLA CONCESSIONE?	25
27. QUAL È IL LIVELLO DI PROGETTAZIONE NECESSARIO PER ADDIVENIRE ALLA FIRMA DEL CONTRATTO NELLE CONCESSIONI DI LAVORI?	25
28. COME SONO PRELIMINARMENTE COINVOLTI GLI ISTITUTI FINANZIATORI?	25
29. COSA ACCADE AL CONTRATTO DI PPP IN CASO DI MANCATO FINANZIAMENTO?	25
30. QUALI SONO GLI ADEMPIMENTI PRELIMINARI, PRESCRITTI DALLE NORME VIGENTI, PER L'AVVIO DI UN'OPERAZIONE DI PPP PER LA REALIZZAZIONE E LA GESTIONE DI UNA INFRASTRUTTURA PUBBLICA?	26
31. CHE COS'È LA CONVENZIONE?.....	27

32. CHE COS'È IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO?	28
33. CHE COS'È L'ASSEVERAZIONE?	28
34. IN COSA CONSISTE LA PROCEDURA EX ART. 183, COMMI 15 e SS., DEL CODICE?	29
35. QUALI SONO GLI ELEMENTI ESSENZIALI DI UNA PROPOSTA EX ART. 183 COMMA 15 DEL CODICE?	29
36. QUALI SONO I TEMPI DI RISPOSTA DELL'AMMINISTRAZIONE?	30
37. LA PROPOSTA EX ART. 183 COMMA 15 PUÒ SUBIRE VARIAZIONI?	31
38. COSA ACCADE CON LA DICHIARAZIONE DI FATTIBILITÀ DEL PROGETTO?	31
39. COME È DISCIPLINATO IL DIRITTO DI PRELAZIONE NELLA PROCEDURA EX ART. 183 COMMA 15?	32
39. IN COSA CONSISTE IL DIALOGO COMPETITIVO?	32
40. COME SI SVOLGE LA PROCEDURA DI GARA DEL DIALOGO COMPETITIVO?	33
41. CHE COS'È LA SOCIETÀ DI PROGETTO?	33
42. QUAL È LA DISCIPLINA DEL PRIVILEGIO SUI CREDITI NEI CONTRATTI DI PPP?	34
43. QUALI SONO LE CAUSE DI ESTINZIONE DELLA CONCESSIONE?	34
44. QUALI SONO I DIRITTI DEL CONCESSIONARIO IN SEGUITO ALLA RISOLUZIONE DEL RAPPORTO DI CONCESSIONE DI LAVORI PER CAUSE DIPENDENTI DAL CONCEDENTE?	34
45. COSA SI INTENDE PER SUBENTRO NELLA CONCESSIONE?	35
46. CHE COS'È L'ENERGY PERFORMANCE CONTRACT - EPC (O "CONTRATTO DI RENDIMENTO ENERGETICO")?	35
47. LE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE POSSONO STIPULARE ENERGY PERFORMANCE CONTRACT E CON QUALI UTILITÀ?	36

48 QUAL È LA CONTROPARTE PRIVATA DELL'EPC?	37
49 CHE COS'È UNA ESCO?	37
50 QUAL È LA PARTE CONTRATTUALE DELL'EPC CHE ASSUME IL RISCHIO DEL PROGETTO DI EFFICIENTAMENTO ENERGETICO?	37
51 COME SI PROCEDE ALLA STIPULA DI UN EPC E QUALI PROGETTI POSSONO ESSERE SVILUPPATI TRAMITE EPC?	38
52 QUAL È LA NORMATIVA DI RIFERIMENTO PER GLI EPC?	38
53 QUALI GLI ELEMENTI CONTRATTUALI MINIMI DI UN EPC?	38
54 DOVE TROVARE LINEE GUIDA PRATICHE PER UNO "SCHEMA CONTRATTUALE TIPO" DI EPC?	39
55 COSA È LA LOCAZIONE FINANZIARIA (<i>LEASING</i>) PER OPERE PUBBLICHE O DI PUBBLICA UTILITÀ?	40
56 COME SI AGGIUDICA UN CONTRATTO DI LOCAZIONE FINANZIARIA (<i>LEASING</i>) PER OPERE PUBBLICHE?	40
57. CHE COSA È IL CONTRATTO DI DISPONIBILITÀ?	41
58. QUALI SONO I CORRISPETTIVI DEL CONTRATTO DI DISPONIBILITÀ?	41
ASPETTI ECONOMICO-FINANZIARI	41
59. QUALI SONO GLI OBIETTIVI DEL PROGETTO DI FATTIBILITÀ?	41
60. CHE COS'È L'ANALISI COSTI BENEFICI?	42
61. CHE COS'È L'ANALISI DI FATTIBILITÀ FINANZIARIA?	43
62. CHE COS'È IL <i>PPP TEST</i> ?	43
63. QUALI SONO LE FINALITÀ DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO?	44
64. COME È STRUTTURATO UN PEF?	44

65. QUALI SONO GLI INPUT CHE GENERALMENTE SI UTILIZZANO PER LA REDAZIONE DI UN PEF?	45
66. CHE COSA SI INTENDE PER CONTO ECONOMICO PREVISIONALE?	45
67. CHE COSA SI INTENDE PER STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE?	45
68. CHE COSA SI INTENDE PER FLUSSI DI CASSA PREVISIONALI?	46
69. CHE COSA SI INTENDE PER EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO DEGLI INVESTIMENTI?	46
70. CHE COSA SI INTENDE PER CONVENIENZA ECONOMICA DI UN INVESTIMENTO?	46
71. CHE COS'È IL VALORE ATTUALE NETTO DI PROGETTO?	47
72. CHE COS'È IL TASSO INTERNO DI RENDIMENTO DEL PROGETTO?	47
73. COME SI MISURA LA REDDITIVITÀ DEGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ DI PROGETTO?	48
74. CHE COSA SI INTENDE PER SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA?	48
75. CHE COS'È IL <i>DEBT SERVICE COVER RATIO</i> (INDICATORE DI BANCABILITÀ DEL SERVIZIO DEL DEBITO)?	48
76. CHE COS'È IL <i>LOAN LIFE COVER RATIO</i> (INDICATORE DI BANCABILITÀ DELLA VITA DEL DEBITO)?	49
77. QUALI SONO LE FONTI DI FINANZIAMENTO DI UN'OPERAZIONE DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO?	49
78. QUALI SONO LE FORME DI CAPITALE PROPRIO?	50
79. CHE COSA SI INTENDE PER CAPITALE INTERMEDIO?	50
80. CHE COSA SI INTENDE PER DEBITO E QUALI SONO LE FORME PREVISTE?	50
81. CHE COSA SI INTENDE PER COSTI FINANZIARI?	51
82. CHE COSA SONO E QUALI SONO LE COMMISSIONI BANCARIE?	51

83. CHE COSA SONO GLI INTERESSI DI PREAMMORTAMENTO?	51
84. COME SI DETERMINA IL DEBITO MASSIMO SOSTENIBILE?	52
85. COME SI DETERMINA IL TASSO D'INTERESSE SUL FINANZIAMENTO BANCARIO?	52
86. CHE COS'È IL TASSO BASE DI UN FINANZIAMENTO BANCARIO?	52
87. CHE COS'È LO <i>SPREAD</i> SUL TASSO BASE DEL FINANZIAMENTO?	53
88. QUANDO È POSSIBILE EROGARE IL CONTRIBUTO PUBBLICO?	53
89. QUALI SONO LE FORME DI EROGAZIONE DEL CONTRIBUTO PUBBLICO PREVISTE?	53
90. ESISTONO DEI METODI PER QUANTIFICARE LA CONTRIBUZIONE PUBBLICA OTTIMALE? ...	54
91. QUAL È, GENERALMENTE, LA FORMA DI EROGAZIONE PIÙ CONVENIENTE PER LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE?	54
92. QUALI SONO I PRINCIPALI RISCHI PRESENTI IN UN'OPERAZIONE DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO?	55
93. CHE COSA SI INTENDE PER TRASFERIMENTO DEL RISCHIO?	55
94. COME VENGONO ALLOCATI I RISCHI TRA LE PARTI COINVOLTE?	56
95. CHE COS'È LA MATRICE DEI RISCHI?	56
96. QUALI SONO LE MODALITÀ DI ALLOCAZIONE DEI RISCHI IN UN CONTRATTO DI PPP?	57
97. CHE COS'È IL <i>VALUE FOR MONEY</i> ?	58
98. CHE COS'È IL <i>PUBLIC SECTOR COMPARATOR</i> E QUALI SONO I LIMITI E LE DIFFICOLTÀ RISCONTRABILI NELL'IMPLEMENTAZIONE DI TALE MODELLO?	58
99. QUALI OPERAZIONI DI PPP POSSONO ESSERE DECONSOLIDATE DAL BILANCIO PUBBLICO? ..	59
100. LE INFORMAZIONI DI QUALI OPERAZIONI DI PPP DEVONO ESSERE COMUNICATE al DIPE, A NORMA DI LEGGE, E SECONDO QUALI MODALITÀ E TERMINI?	61

ELENCO DELLE ABBREVIAZIONI IMPIEGATE NELLA PUBBLICAZIONE.....	62
---	----

INTRODUZIONE

Con “100 domande e risposte” il DIPE ha l’obiettivo di rispondere in modo chiaro, efficace e sintetico alle domande più frequentemente poste dalle Pubbliche Amministrazioni in materia di PPP, anche alla luce delle novità introdotte nel nostro ordinamento dal D.Lgs 18 aprile 2016, n. 50 e ss.mm.ii.

Nel triennio 2016-2018 il DIPE, a seguito delle assistenze prestate su 70 progetti di Partenariato Pubblico Privato (PPP), ha potuto riscontrare empiricamente un dato di fondo rilevante: risulta evidente che per la maggior parte dei casi le amministrazioni aggiudicatrici italiane, dovendo gestire la complessità relativa alla strutturazione di operazione di PPP, possono trovarsi in contesti il cui rischio di fallimento delle procedure è molto elevato.

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 dell’Amministrazione, consente molto spesso alla parte privata di avere una forza negoziale superiore per disegnare operazioni ad essa favorevoli. Tuttavia, tale condizione di forza è solo apparente; infatti, avere lo stesso *standard* comunicativo e di *skill* consentirebbe non solo di realizzare operazioni eque ma, soprattutto, di portarle a termine senza interruzioni, abbattendo la maggior parte dei rischi tra cui quelli legali ed amministrativi legati alla complessità del procedimento.

Pertanto il documento - che rappresenta un aggiornamento dell’edizione 2014, di cui mantiene l’impostazione semplice, il taglio divulgativo e l’approccio multidisciplinare - è destinato principalmente a tutti coloro che nell’ambito della Pubblica Amministrazione Italiana e non solo, si occupano di Partenariato Pubblico Privato e di Finanza di Progetto, al fine di diffondere una cultura di base in materia di PPP.

La presente edizione del documento tiene conto delle modifiche introdotte in materia di PPP dal D.Lgs 18 aprile 2016, n. 50 e ss.mm.ii., tra cui: la definizione di equilibrio economico finanziario; la definizione di *rischio operativo*; le nuove regole relative alla gestione delle sopravvenienze e la conseguente gestione del riequilibrio; il limite posto alla contribuzione pubblica; la valutazione della durata della concessione, che è strettamente connessa alla congrua remunerazione del capitale investito.

Gli elementi sopra definiti saranno trattati con l'approccio multidisciplinare peculiare del PPP, dove gli elementi tecnici, economici e giuridici sono strettamente connessi.

Il documento individua quindi 100 domande e risposte sviluppate su quattro aree (descrizione del DIPE; PPP per le opere pubbliche e per i servizi pubblici; strumenti giuridici; aspetti economici e finanziari) ed ha l'obiettivo, per un verso, di promuovere, rafforzare e diffondere una cultura di base in merito ai principali modelli di partenariato pubblico privato nella prassi amministrativa italiana, al fine altresì di valorizzare l'apporto di capitali e risorse privati e, per altro verso, di accompagnare con senso pratico-operativo le scelte concrete di sviluppo ed ammodernamento del sistema Paese.

Il Capo Dipartimento
Avvocato dello Stato

Mario Antonio Scino

IL DIPE

1. CHE COS'È IL DIPE?

Il Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica (DIPE), struttura generale della Presidenza del Consiglio dei Ministri istituita con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 21 giugno 2007, svolge funzioni di supporto al CIPE e alla Presidenza del Consiglio in materia di:

- infrastrutture e trasporti;
- regolazione tariffaria dei servizi di pubblica utilità (autostrade, aeroporti, porti, ferrovie, settore idrico);
- riparto delle risorse nazionali e comunitarie per lo sviluppo e la coesione territoriale;
- attività produttive ed energia;
- ricerca e innovazione tecnologica;
- sanità;
- politiche sociali e abitative;
- sviluppo sostenibile dell'ambiente e del territorio, interventi per le bonifiche dei siti e la riqualificazione idrogeologica.

2. QUALI SONO I COMPITI DEL DIPE IN MATERIA DI PPP?

L'art. 1, comma 589, della legge 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità 2016) che ha soppresso l'Unità tecnica Finanza di Progetto (UTFP), ne ha trasferito le competenze al DIPE.

Le attività svolte dal DIPE, in linea con quelle svolte in precedenza dall'UTFP nell'ambito del PPP, includono:

- ✓ la promozione e la diffusione, all'interno della Pubblica Amministrazione, di modelli di partenariato pubblico-privato (PPP) per la realizzazione e gestione di opere pubbliche o di pubblica utilità, utilizzando tecniche di finanziamento con ricorso a capitali privati;
- ✓ l'assistenza alle pubbliche amministrazioni che ne fanno richiesta, attraverso la prestazione di servizi di assistenza tecnica, legale e finanziaria, in tutte le fasi dei

procedimenti attraverso cui si realizzano progetti in partenariato pubblico-privato (PPP);

- ✓ la raccolta dei dati e il monitoraggio ai fini della stima dell'impatto sul bilancio pubblico delle operazioni in PPP specificate nella decisione *EUROSTAT* dell'11 febbraio 2004, in funzione della loro contabilizzazione *on – off balance*;
- ✓ l'attivazione di rapporti di collaborazione con istituzioni, enti ed associazioni operanti nei settori di interesse per l'azione del DIPE, anche attraverso la presenza istituzionale in consessi internazionali sui temi del PPP e la partecipazione a gruppi di lavoro inter-istituzionali.

3. QUALI SONO LE ATTIVITÀ DI ASSISTENZA ALLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI?

In base alla normativa vigente, il DIPE fornisce, tra l'altro, supporto alle amministrazioni aggiudicatrici nell'individuazione delle necessità idonee ad essere soddisfatte tramite la realizzazione di lavori e/o servizi finanziati con capitali privati, in quanto suscettibili di gestione economica.

Tale supporto è riferito a tutte le procedure di PPP e per l'intero *iter* procedurale, in particolare:

- ✓ nella fase di programmazione dell'iniziativa, per l'individuazione
 - o delle necessità (opere pubbliche, opere di pubblica utilità e/o servizi) suscettibili di finanziamento con capitale privato
 - o delle procedure più idonee al raggiungimento dello scopo;
- ✓ nella fase di valutazione delle proposte;
- ✓ nelle fasi di gara
 - o per la predisposizione dei relativi bandi e della documentazione necessaria al confronto concorrenziale;
 - o per la risoluzione di questioni tecniche, giuridiche o economiche, in sede di valutazione delle offerte ricevute a seguito della gara;
- ✓ nella fase di esecuzione del contratto per l'analisi delle eventuali criticità.

4. CHE COSA SI INTENDE PER ASSISTENZA ALLE AMMINISTRAZIONI PER L'IDENTIFICAZIONE DI INIZIATIVE SECONDO EFFETTIVE LOGICHE DI PPP?

Il DIPE assiste le amministrazioni pubbliche nello strutturare e realizzare progetti in PPP segnalando per ciascuna di esse la forma di partenariato più adatta nel rispetto dei principi base del PPP e in funzione della percorribilità tecnica, della sostenibilità economico-finanziaria e della fattibilità giuridica dell'operazione.

5. CHE COSA SI INTENDE PER ASSISTENZA TECNICA, GIURIDICA ED ECONOMICO-FINANZIARIA?

Il DIPE svolge, a titolo gratuito, attività istituzionale di assistenza alle pubbliche amministrazioni interessate, su richiesta delle medesime, durante l'*iter* di realizzazione delle opere pubbliche o di pubblica utilità, in relazione alle differenti fasi della procedura. L'attività di assistenza del DIPE viene svolta fornendo chiarimenti in risposta a quesiti, elaborando pareri e predisponendo relazioni con contenuti di natura tecnica, giuridica ed economico-finanziaria.

Le analisi e le osservazioni contenute nei pareri forniti dal DIPE non sono vincolanti per le amministrazioni richiedenti, che rimangono libere di assumere le determinazioni che ritengono più opportune e coerenti rispetto al caso concreto nell'ambito della propria discrezionalità. La funzione di assistenza del DIPE non, infatti, è quella di sostituirsi alla discrezionalità amministrativa, ma quella di fornire elementi di valutazione e di individuare possibili soluzioni che l'Amministrazione è libera di condividere e seguire.

6. COME SI ATTIVA LA PROCEDURA DI ASSISTENZA?

I soggetti legittimati a formulare la richiesta di assistenza al DIPE sono gli organi di vertice o i soggetti comunque dotati di rappresentanza esterna dell'amministrazione (ad esempio: il Presidente della Giunta, il Sindaco, l'Assessore competente nel caso di Enti territoriali; il Direttore generale o il Segretario generale, ove previsti, nel caso di altri Enti); non è pertanto esaminabile dal DIPE la richiesta di assistenza proveniente dal RUP.

La richiesta di assistenza, formulata precisandone l'oggetto, è trasmessa a mezzo Posta Elettronica Certificata ovvero mediante invio di lettera, e relativa documentazione, su carta

intestata e protocollo dell'amministrazione richiedente con la specificazione dell'oggetto dell'assistenza.

La modalità di attivazione del DIPE, per l'assistenza alle pubbliche amministrazioni, è meglio specificata sul sito *web* istituzionale.

7. QUALE DOCUMENTAZIONE DEVE ESSERE INVIATA AL DIPE PER L'ATTIVITÀ DI ASSISTENZA?

La documentazione da fornire al DIPE dipende dal tipo di assistenza richiesta e dalla fase del procedimento. In linea generale, la documentazione da trasmettere deve in ogni caso contenere tutti gli elementi necessari per consentire lo svolgimento dell'attività di assistenza (come ad esempio: il progetto di fattibilità, la bozza di convenzione, il piano economico finanziario in versione editabile, etc.).

Si ritiene opportuno che l'amministrazione assistita dal DIPE dia comunicazione in merito all'esito del procedimento. Tale comunicazione permetterebbe di conseguire i seguenti vantaggi:

- ✓ far conoscere le decisioni prese dalle amministrazioni a seguito dell'attività svolta dal DIPE;
- ✓ consentire al DIPE il monitoraggio sullo stato e l'esito dei procedimenti in merito ai quali ha prestato assistenza;
- ✓ rilevare i casi di successo, al fine di individuare le *best practice*;
- ✓ rilevare i casi di insuccesso al fine di prendere atto dei motivi che li hanno determinati ed adottare iniziative atte a prevenirli e/o limitarli e/o rimuoverli.

8. COME IL DIPE RENDE NOTA LA PROPRIA ATTIVITÀ?

Il DIPE rende nota l'attività svolta e i risultati conseguiti annualmente, attraverso la predisposizione e successiva trasmissione al CIPE di una "Relazione annuale". Il DIPE trasmette la Relazione annuale ai due rami del Parlamento. La Relazione annuale è anche reperibile sul sito *web* istituzionale.

9. DOVE REPERIRE I DOCUMENTI DEL DIPE?

Nel sito istituzionale DIPE sono pubblicati i documenti tecnici, gli studi e i rapporti predisposti dalla struttura tecnica nello svolgimento dei propri compiti istituzionali.

IL PPP PER LA REALIZZAZIONE DELLE OPERE PUBBLICHE

10. CHE COS'È IL PPP?

Il Partenariato Pubblico Privato indica una vasta gamma di modelli di cooperazione tra il settore pubblico e quello privato. La normativa nazionale specifica, all'art. 180, comma 8 del D.Lgs. n. 50/2016 e ss.mm.ii., le tipologie dei contratti rientranti nel PPP.

Il ricorso al PPP, attraverso le diverse metodologie attuative, può essere previsto in tutti i casi in cui una pubblica amministrazione intenda affidare, a un operatore privato, l'attuazione di un progetto per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità e per la gestione dei relativi servizi nell'ambito di una cooperazione di lungo termine.

In un'operazione di PPP coesistono, in tutto o in parte, i seguenti elementi:

- ✓ progettazione;
- ✓ finanziamento;
- ✓ costruzione o rinnovamento;
- ✓ gestione;
- ✓ manutenzione.

11. COME POSSONO ESSERE CLASSIFICATE LE OPERE PUBBLICHE DA REALIZZARE IN PPP?

I progetti realizzabili in PPP possono essere classificati nelle seguenti categorie, così come indicato agli artt. 165 e 180 del D.Lgs. n. 50/2016 e ss.mm.ii:

- ✓ progetti in cui la maggior parte dei ricavi di gestione del concessionario proviene dalla vendita dei servizi resi al mercato (art. 165);
- ✓ progetti in cui ricavi di gestione dell'operatore economico provengono dal canone riconosciuto dall'ente concedente e/o da qualsiasi altra forma di contropartita

economica ricevuta dal medesimo operatore economico, anche sotto forma di introito diretto della gestione del servizio ad utenza esterna (art. 180).

Ferme restando le peculiarità dei singoli contratti, in linea generale è possibile rilevare che nel primo caso il cosiddetto rischio di mercato è a carico dell'operatore economico, mentre nel secondo caso il rischio di mercato può essere prevalentemente trattenuto dal concedente.

L'art. 180 del D.Lgs. n. 50/2016 e ss.mm.ii prevede, pertanto, la possibilità di coesistenza di prevalenti ricavi derivanti dal pagamento di un canone da parte dell'Amministrazione e di alcuni servizi in cui il rischio di mercato è a carico esclusivo dell'operatore economico.

12. QUALI SONO LE CARATTERISTICHE PRINCIPALI DI UN'OPERAZIONE DI PPP?

Le principali caratteristiche di un'operazione di Partenariato Pubblico Privato sono:

- ✓ la durata relativamente lunga della collaborazione tra il *partner* pubblico ed il *partner* privato con riferimento ai vari aspetti di un progetto da realizzare;
- ✓ la modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte del settore privato. Spesso quote di finanziamento pubblico, a volte ingenti, possono aggiungersi ai finanziamenti privati;
- ✓ il rilevante ruolo dell'operatore economico che partecipa a varie fasi del progetto. Il *partner* pubblico si concentra principalmente sulla definizione degli obiettivi da raggiungere in termini di interesse pubblico, di qualità dei servizi offerti, di politica dei prezzi e garantisce il controllo del rispetto di questi obiettivi;
- ✓ la ripartizione dei rischi tra il *partner* pubblico ed il *partner* privato. Tale ripartizione si effettua, caso per caso, in funzione della capacità delle parti di identificare, valutare, controllare e gestire gli stessi.

13. QUAL E' LA CLASSIFICAZIONE DEL PPP A LIVELLO EUROPEO?

Il *"Libro verde relativo ai Partenariati Pubblico-Privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni"*, presentato dalla Commissione Europea il 30 aprile 2004, rappresenta una pietra miliare per la classificazione del PPP a livello europeo e distingue due categorie di partenariati in base agli strumenti giuridici attraverso i quali si realizzano tali operazioni:

- ✓ partenariato contrattuale, basato su legami contrattuali tra i soggetti partecipanti alle operazioni, in base ai quali uno o più compiti vengono affidati ad un privato. In questo contesto, uno dei modelli più conosciuti è il modello concessorio, caratterizzato dal legame diretto esistente tra il *partner* privato e l'utente finale: il soggetto privato fornisce un servizio alla collettività, in luogo, ma sotto il controllo, del soggetto pubblico;
- ✓ partenariato istituzionalizzato, che implica l'esistenza di una struttura societaria detenuta congiuntamente dal *partner* pubblico e dal *partner* privato, avente la missione di assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio a favore della collettività. Negli Stati membri, le autorità pubbliche ricorrono a questa categoria, in particolare, per la gestione di servizi pubblici a livello locale (servizi di approvvigionamento idrico o per la raccolta dei rifiuti). La cooperazione diretta tra pubblico e privato nel quadro di un organismo dotato di personalità giuridica propria permette al *partner* pubblico di conservare un livello di controllo relativamente elevato sullo svolgimento delle operazioni, che può essere modificato nel tempo in funzione delle circostanze, attraverso la propria presenza nella partecipazione azionaria e in seno agli organi decisionali dell'impresa comune. La creazione di un PPP istituzionalizzato può avvenire sia attraverso la creazione di una società detenuta congiuntamente dal settore pubblico e dal settore privato, sia tramite il passaggio a controllo privato di una società già esistente (privatizzazione).

La Direttiva 2014/23/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione adotta una nozione sostanziale di concessione che si fonda sul 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 18; *«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»*, art. 5).

Il D.Lgs n. 50/2016 e ss.mm.ii. recepisce e attua i contenuti delle *«...direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia,*

dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture.».

14. CHE COS'È IL RISCHIO OPERATIVO?

Ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. zz), del D.Lgs. n. 50/2016 il rischio operativo è «... *il rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi, trasferito all'operatore economico [...]*».

Il rischio operativo è quindi connesso alla possibilità che si determini una riduzione sostanziale della redditività dell'operatore economico per motivi connessi all'alea imprenditoriale che possono riguardare o la variabilità del mercato, con incidenza diretta sulla domanda prevista, o l'organizzazione dei fattori che incidono sulla disponibilità del servizio offerto.

15. QUANDO È OPPORTUNO UTILIZZARE SCHEMI DI PPP?

Gli schemi di PPP devono essere utilizzati quando il ricorso a capitali e risorse privati può comportare benefici per la pubblica amministrazione e per gli utenti finali dei servizi. Tali benefici possono essere sia di carattere economico, e concretizzarsi in una riduzione dei costi complessivi di realizzazione e gestione dell'infrastruttura, sia riconducibili ad un incremento dell'efficienza, dell'efficacia e della qualità dei servizi erogati.

16. QUALI SONO I VANTAGGI DEL PPP?

Oltre ai benefici che possono derivare alla collettività in termini di efficienza gestionale, di qualità delle opere e di efficacia dei servizi resi, il ricorso al PPP può consentire di superare i vincoli sulla spesa pubblica e sui saldi di bilancio derivanti dall'adesione all'Unione monetaria (estesi a livello locale).

Inoltre, l'intervento dei soggetti privati nel finanziamento e nella gestione dei progetti pubblici permette di perseguire ulteriori finalità, tra le quali: l'affinamento delle metodologie di valutazione dei progetti, reso possibile dal ricorso a tecniche di *whole life costing* (i.e. intero ciclo di vita dell'infrastruttura), che permettono l'ottimizzazione degli esborsi in conto capitale; la stima rigorosa dei benefici che l'operatore pubblico può conseguire con soluzioni partenariali in alternativa al tradizionale finanziamento a carico

del bilancio pubblico (*value for money*); la possibilità di trasferire, in modo trasparente, proporzionato e mirato, parte dei rischi del progetto al settore privato.

17. QUALI SONO LE CRITICITÀ DEL PPP?

Le principali criticità riscontrate nel nostro Paese con riferimento alle operazioni in PPP possono essere identificate nelle seguenti:

- ✓ eccessiva fiducia nelle capacità risolutive del PPP, come alternativa alla carenza di risorse pubbliche disponibili;
- ✓ assenza di preliminari verifiche sulla reale convenienza del ricorso al PPP in termini di ottimizzazione dei costi per la pubblica amministrazione;
- ✓ inadeguata capacità delle amministrazioni pubbliche a confrontarsi con la parte privata, sia nell'identificazione dei rispettivi obblighi contrattuali, sia nelle valutazioni economico finanziarie, sia nel monitoraggio dell'esecuzione del contratto;
- ✓ allungamento dei tempi di avvio della fase operativa delle iniziative;
- ✓ complessità delle procedure, connessa anche con l'esigenza di contemperare le esigenze di tutti gli attori coinvolti nel PPP, tra cui: la pubblica amministrazione e gli utenti finali del servizio, il partner privato e il soggetto finanziatore.

18. CHE COS'È IL PROJECT FINANCING?

Per *Project Financing* (PF – Finanza di Progetto) si intende 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. Il progetto si presenta come entità autonoma rispetto ai soggetti che lo promuovono e viene valutato dai finanziatori, principalmente, per la sua capacità di generare flussi di cassa.

19. QUALE RELAZIONE INTERCORRE TRA PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO E PROJECT FINANCING?

Il Partenariato Pubblico Privato può considerarsi come ogni forma di cooperazione tra pubblico e privato, finalizzata alla progettazione, costruzione, finanziamento, gestione e manutenzione di opere pubbliche o di pubblica utilità, in cui le rispettive competenze e risorse si integrano in funzione delle diverse responsabilità e obiettivi.

Il *Project Financing* è una modalità di finanziamento strutturato che può essere utilizzato per finanziare progetti infrastrutturali in alcune operazioni di PPP.

Tra le diverse metodologie attuative di Partenariato Pubblico Privato presenti nell'ordinamento giuridico italiano, la concessione di lavori pubblici costituisce uno dei possibili strumenti che consente il finanziamento di opere pubbliche in *Project Financing*.

20. QUANDO È OPPORTUNO UTILIZZARE SCHEMI DI *PROJECT FINANCING*?

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 ed 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.

21. QUALI SONO I VANTAGGI DEL *PROJECT FINANCING*?

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

I principali vantaggi per l'amministrazione sono:

- ✓ la possibilità di realizzare un'iniziativa di notevole 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;
- ✓ l'opportunità di perseguire una più elevata qualità della progettazione, tempi ridotti di realizzazione e maggiore efficienza gestionale.

I principali vantaggi per il privato sono riconducibili a:

- ✓ la possibilità di limitare l'impatto sul proprio bilancio di un eventuale fallimento del progetto, in quanto il progetto si presenta come entità autonoma;

- ✓ l'accesso a nuovi finanziamenti "fuori bilancio", evitando di peggiorare i propri indici di indebitamento;
- ✓ l'attivazione di una elevata leva finanziaria (con percentuali di debito su mezzi propri che può giungere anche al 60%-80%). Sul punto appare evidente che la struttura finanziaria dipende non solo dalle peculiarità settoriali (settori speciali, servizi pubblici, regolamenti, etc.) dell'operazione che si intende finanziare ma anche dalle condizioni generali del mercato;
- ✓ la possibilità di mettere in comune con altre imprese (pubbliche e private) competenze e risorse su progetti innovativi e per questo più rischiosi.

22. QUALI SONO LE CRITICITÀ DEL *PROJECT FINANCING*?

I principali svantaggi del ricorso al *Project Financing* sono rappresentati da:

- ✓ i 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.);
- ✓ la rigidità della struttura al termine del processo negoziale fra tutti i soggetti partecipanti all'operazione.

STRUMENTI GIURIDICI

23. QUAL È LA NORMATIVA NAZIONALE DI RIFERIMENTO PER LE CONCESSIONI E IL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO CONTRATTUALE?

Il PPP è disciplinato prevalentemente nel D.Lgs. 18 aprile 2018, n. 50 ss. mm. ii. (Codice), che recepisce, tra l'altro, la direttiva 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014.

Il Legislatore ha dedicato al PPP due parti specifiche all'interno del Codice (in tutto sono sei): la Parte III (Contratti di Concessione) e la Parte IV (Partenariato Pubblico Privato e altre modalità di affidamento).

24. CHE COS'È IL CONTRATTO DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO

Il Codice considera, nelle definizioni all'art. 3, comma 1, lett. eee), il «*contratto di partenariato pubblico privato*» come il contratto «*a titolo oneroso stipulato per iscritto con*

il quale una o più stazioni appaltanti conferiscono a uno o più operatori economici per un periodo determinato in funzione della durata dell'ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento fissate, un complesso di attività consistenti nella realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera in cambio della sua disponibilità, o del suo sfruttamento economico, o della fornitura di un servizio connessa all'utilizzo dell'opera stessa, con assunzione di rischio secondo modalità individuate nel contratto, da parte dell'operatore. Fatti salvi gli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 44, comma 1-bis, del decreto-legge 31 dicembre 2007, n. 248, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 febbraio 2008, n. 31, si applicano, per i soli profili di tutela della finanza pubblica, i contenuti delle decisioni Eurostat.». Rientrano nell'ambito del partenariato pubblico privato: la finanza di progetto, la concessione di costruzione e gestione, la concessione di servizi, la locazione finanziaria di opere pubbliche, il contratto di disponibilità e qualunque altra procedura di realizzazione in partenariato di opere o servizi che presenti le caratteristiche di cui all'art. 180.

25. CHE COS'È UNA CONCESSIONE?

I contratti di concessione sono definiti all'art. 3, comma 1, lett. uu) e vv), del Codice.

In particolare per «concessione di lavori», si intende «un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano l'esecuzione di lavori ovvero la progettazione esecutiva e l'esecuzione, ovvero la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e l'esecuzione di lavori ad uno o più operatori economici riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire le opere oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione delle opere».

Per «concessione di servizi» si intende: «un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano a uno o più operatori economici la fornitura e la gestione di servizi diversi dall'esecuzione di lavori di cui alla lettera II) riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire i servizi oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione dei servizi».

26. COME È CALCOLATA LA DURATA DELLA CONCESSIONE?

Per le concessioni superiori ai 5 anni, la durata massima non può essere superiore al periodo di tempo necessario al recupero degli investimenti da parte del concessionario individuato sulla base di criteri di ragionevolezza, insieme ad una remunerazione del capitale investito, tenuto conto degli investimenti necessari per conseguire gli obiettivi contrattuali specifici come risultante dal piano economico-finanziario (art. 168, comma 2, del Codice).

Le variabili “durata” e “investimenti” sono pertanto strettamente connesse nell’ambito della ricerca del raggiungimento dell’equilibrio economico finanziario del PEF: più è ingente l’investimento, maggiore può essere la durata della concessione, ferme restando le altre diverse ipotesi.

27. QUAL È IL LIVELLO DI PROGETTAZIONE NECESSARIO PER ADDIVENIRE ALLA FIRMA DEL CONTRATTO NELLE CONCESSIONI DI LAVORI?

Il contratto può essere sottoscritto a seguito dell’approvazione del progetto definitivo, come indicato all’art. 165, comma 3, del Codice (e, in generale, all’art. 180, comma 7, per tutti i contratti di PPP, nonché all’art. 183, comma 11, per il caso di finanza di progetto).

28. COME SONO PRELIMINARMENTE COINVOLTI GLI ISTITUTI FINANZIATORI?

Al fine di facilitare la bancabilità del progetto, il legislatore ha previsto all’art. 165, comma 4, del Codice che il bando possa prevedere che all’offerta sia allegata una manifestazione di interesse degli istituti di credito (vedi anche art. 180, comma 7, del Codice).

Tale manifestazione di interesse non può essere vincolante per l’istituto di credito, ma serve a testimoniare l’interesse e il coinvolgimento.

29. COSA ACCADE AL CONTRATTO DI PPP IN CASO DI MANCATO FINANZIAMENTO?

L’amministrazione aggiudicatrice prevede nel bando di gara che il contratto stabilisca la risoluzione del rapporto in caso di mancata sottoscrizione del contratto di finanziamento, o in caso di mancato collocamento delle obbligazioni emesse dalle società di progetto di cui all’articolo 185 del Codice, entro un congruo termine fissato dal bando medesimo,

comunque non superiore a diciotto mesi, decorrente dalla data di sottoscrizione del contratto (art. 165, comma 5, e art. 181, comma 7, del Codice).

30. QUALI SONO GLI ADEMPIMENTI PRELIMINARI, PRESCRITTI DALLE NORME VIGENTI, PER L'AVVIO DI UN'OPERAZIONE DI PPP PER LA REALIZZAZIONE E LA GESTIONE DI UNA INFRASTRUTTURA PUBBLICA?

L'amministrazione costruisce il quadro esigenziale in fase antecedente alla programmazione dell'intervento attraverso l'analisi della domanda di opere pubbliche, individuando gli obiettivi generali da perseguire con la realizzazione dell'intervento e le specifiche esigenze qualitative e quantitative che devono essere soddisfatte attraverso la realizzazione dell'intervento stesso.

La programmazione costituisce il momento decisionale in cui il soggetto pubblico fissa i propri obiettivi e le modalità con cui saranno realizzati, al fine di rispettare i criteri di massima efficienza ed economicità.

Ai fini dell'inserimento nel programma triennale dei lavori pubblici, le amministrazioni aggiudicatrici approvano preventivamente, ove previsto, il documento di fattibilità delle alternative progettuali. Per i lavori di importo pari o superiore a 1 milione di euro, ai fini dell'inserimento nell'elenco annuale, le amministrazioni aggiudicatrici approvano preventivamente il progetto di fattibilità tecnica ed economica (art. 21, comma 3, del Codice).

Fino alla data di entrata in vigore del decreto del Ministro delle infrastrutture e trasporti per la definizione dei contenuti della progettazione nei tre livelli progettuali e per la determinazione del contenuto minimo del quadro esigenziale, si applica la norma transitoria (art. 216, comma 4, Codice) la quale rimanda al Regolamento attuativo del D.Lgs. n. 163/2006 (D.P.R. n. 207 del 2010) nelle parti relative allo Studio di fattibilità e al Progetto preliminare. Nei documenti di programmazione le amministrazioni aggiudicatrici individuano anche i lavori complessi e gli interventi suscettibili di essere realizzati attraverso contratti di concessione o di partenariato pubblico privato.

La scelta della procedura di affidamento è preceduta da adeguata istruttoria con riferimento all'analisi della domanda e dell'offerta, della sostenibilità economico-finanziaria ed economico-sociale dell'operazione, alla natura e alla intensità dei diversi rischi presenti

nell'operazione di partenariato, anche utilizzando tecniche di valutazione mediante strumenti di comparazione per verificare la convenienza del ricorso a forme di partenariato pubblico privato in alternativa alla realizzazione diretta tramite normali procedure di appalto (art. 181, comma 3, del Codice). Un'accurata istruttoria può arginare l'insorgere di criticità quali quelle segnalate nella domanda 17.

31. CHE COS'È LA CONVENZIONE?

Nel rapporto concessorio la convenzione ha la funzione di disciplinare i rapporti tra l'amministrazione concedente e il concessionario per tutta la durata della concessione e rappresenta il nucleo centrale di tutte le relazioni contrattuali relative al progetto. In base ad essa sono redatti tutti gli altri contratti di cui la complessiva operazione si compone (contratti di finanziamento, di assicurazione, di fornitura, ecc.).

La convenzione è il documento che consente di delineare i contenuti e le modalità delle reciproche obbligazioni, anche finanziarie, delle parti del rapporto concessorio.

La convenzione rappresenta, insieme al piano economico finanziario, cui è strettamente correlata, il cuore di un'operazione di *project financing* e, in generale, di Partenariato Pubblico Privato. Ai sensi della normativa vigente, la convenzione deve essere definita in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità dell'opera. A tale scopo, si indicano tra i contenuti convenzionali:

- ✓ il richiamo, nelle premesse, ai presupposti e alle condizioni di base che determinano l'equilibrio economico finanziario dell'iniziativa, che costituiscono parte integrante del contratto e le cui variazioni non imputabili al concessionario, qualora determinino una modifica dell'equilibrio del piano, comportano la sua revisione;
- ✓ la definizione di equilibrio economico finanziario, che faccia riferimento agli indicatori di redditività e di capacità di rimborso del debito, nonché procedura di verifica e cadenza temporale degli adempimenti connessi;
- ✓ l'individuazione di una specifica procedura in caso di riequilibrio del PEF;
- ✓ la previsione di adeguati algoritmi per il calcolo del valore eventualmente dovuto in caso di cessazione anticipata del rapporto contrattuale.

32. CHE COS'È IL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO?

Il Piano Economico Finanziario (PEF) è il documento che esplicita i presupposti e le condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione per l'intera durata del contratto. Esso si sviluppa attraverso un sistema di conti interdipendenti che permette di valutare la convenienza economica di un progetto d'investimento e la capacità del progetto di rimborsare il debito e di remunerare il capitale di rischio. Il PEF costituisce, inoltre, lo strumento che consente di stimare la redditività del progetto, giustificando l'entità di tariffe o di canoni proposti, nonché l'eventuale necessità di contributi pubblici in conto investimenti a fronte della realizzazione del progetto.

33. CHE COS'È L'ASSEVERAZIONE?

L'asseverazione è il documento - generalmente redatto da una banca, o da uno degli altri soggetti iscritti nell'elenco generale degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 TUB¹ o da una Società di revisione ai sensi dell'art. 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966 - avente lo scopo di attestare la coerenza e l'equilibrio del PEF, la capacità del progetto di generare adeguati flussi di cassa tali da garantire il rimborso del debito e la remunerazione del capitale di rischio, e dunque la possibilità di realizzare l'opera pubblica con il ricorso al capitale privato, fermi restando gli obblighi di valutazione dell'Amministrazione.

Tale valutazione deve avvenire, a titolo esemplificativo, sulla scorta almeno dei seguenti elementi, desunti dalla documentazione messa a disposizione ai fini dell'asseverazione:

- ✓ prezzo che il concorrente intende chiedere all'amministrazione aggiudicatrice;
- ✓ prezzo che il concorrente intende corrispondere all'amministrazione aggiudicatrice per la costituzione o il trasferimento dei diritti;
- ✓ canone che il concorrente intende corrispondere all'amministrazione;
- ✓ tempo massimo previsto per l'esecuzione dei lavori e per l'avvio della gestione;
- ✓ durata della concessione;

¹ Fino al completamento dell'attuazione della riforma di cui al D.Lgs. 141/2010 e ss.mm.ii. deve farsi riferimento agli intermediari vigilati, di cui all'elenco speciale ex art. 107 del TUB, nella versione vigente alla data del 4 settembre 2010, che continua ad applicarsi limitatamente all'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma.

- ✓ struttura finanziaria dell'operazione, comprensiva dell'analisi dei profili di bancabilità dell'operazione in relazione al debito indicato nel piano economico finanziario;
- ✓ costi, ricavi e conseguenti flussi di cassa generati dal progetto con riferimento alle tariffe.

Non rientra, di norma, nell'attività di asseverazione la verifica della correttezza dei dati utilizzati nel PEF.

34. IN COSA CONSISTE LA PROCEDURA EX ART. 183, COMMI 15 E SS., DEL CODICE?

L'art. 183 del Codice è dedicato alla "Finanza di Progetto". In particolare, ai commi 15 e ss., il richiamato art. 183 disciplina la c.d. Finanza di progetto ad iniziativa privata, riferita alle proposte presentate da operatori privati relative alla realizzazione in concessione di lavori pubblici o di pubblica utilità *«non presenti negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente»*.

La proposta dell'operatore privato può riguardare, in alternativa alla concessione, tutti i contratti di partenariato pubblico privato.

35 QUALI SONO GLI ELEMENTI ESSENZIALI DI UNA PROPOSTA EX ART. 183 COMMA 15 DEL CODICE?

Le proposte degli operatori privati, secondo quanto disposto dall'art. 183, comma 15, del Codice devono contenere i seguenti elementi essenziali:

- il progetto di fattibilità dell'intervento, redatto in conformità alla vigente normativa di settore (cfr. domanda 30).
- nelle more dell'adozione da parte del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti del decreto (cfr. domanda 30) contenente gli elementi caratterizzanti il progetto di fattibilità, gli elaborati progettuali che il privato deve presentare all'amministrazione pubblica dovrebbero contenere, in via cautelativa e in quanto possibile, gli elementi del "vecchio" progetto preliminare opportunamente integrati da qualche elemento aggiuntivo, proprio del "vecchio" studio di fattibilità;
- la bozza di convenzione, destinata a disciplinare il rapporto contrattuale tra il concedente ed il concessionario, in linea con la Parte III e la Parte IV, Titolo I, del

- D.Lgs. n. 50/2016 e contenente una impostazione delle clausole convenzionali atta a garantire la corretta allocazione dei rischi tra le parti;
- il piano economico finanziario correlato al progetto di fattibilità ed alla bozza di convenzione ed asseverato da una banca (o da un altro dei soggetti di cui al comma 9 dell'art. 183 del Codice), a dimostrazione dell'equilibrio economico e finanziario dell'investimento, comprensivo delle spese sostenute per la predisposizione della proposta e dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'art. 2578 c.c.;
 - la specificazione delle caratteristiche del servizio offerto all'utenza e della gestione dell'opera;
 - le autodichiarazioni attestanti il possesso, in capo al proponente, dei requisiti soggettivi richiesti dal comma 17 dell'art. 183 del Codice per essere legittimati alla presentazione della proposta;
 - la cauzione di cui all'art. 103 del Codice, che copra la mancata sottoscrizione del contratto pubblico per fatto dell'affidatario;
 - l'impegno a prestare, nel caso di successiva indizione della gara, una ulteriore cauzione nella misura del 2,5% del valore dell'investimento, escutibile per indennizzare l'impresa risultata aggiudicataria dell'importo delle spese da questa sostenute per la predisposizione dell'offerta, ove il promotore eserciti il diritto di prelazione.

36 QUALI SONO I TEMPI DI RISPOSTA DELL'AMMINISTRAZIONE?

L'Amministrazione è chiamata a valutare la fattibilità della proposta dell'operatore privato ai sensi dell'art. 183, comma 15, del Codice, sulla base degli elementi sopra elencati, nel termine perentorio di 3 mesi.

Il legislatore ha introdotto un onere più stringente rispetto alla previgente disciplina a carico delle amministrazioni aggiudicatrici, le quali sono tenute a valutare la «*fattibilità della proposta*», da ciò discendendo un dovere più rigoroso circa l'esame degli elementi costitutivi della stessa.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, la mancanza anche di uno solo degli elementi caratterizzanti la proposta, sopra richiamati, non consente all'Amministrazione di istruirla nel merito o, comunque, di definire positivamente il procedimento, per impossibilità di apprezzare la fattibilità tecnica, giuridica ed economico-finanziaria dell'intervento.

37 LA PROPOSTA EX ART. 183 COMMA 15 PUÒ SUBIRE VARIAZIONI?

In pendenza della fase valutativa della fattibilità del progetto, quando l'Amministrazione ne ravvisi la necessità, il contenuto della proposta potrà subire modifiche anche significative che possono costringere il proponente ad elaborare e produrre nuova documentazione in sostituzione di quella originariamente presentata (esempio: una nuova stesura della bozza di convenzione o, anche, un nuovo piano economico-finanziario asseverato). Qualora il proponente si rifiuti di apportare le motivate variazioni richieste dall'amministrazione aggiudicatrice, la proposta non potrà essere valutata fattibile e non potrà, conseguentemente, essere inserita in programmazione.

Si ritiene che eventuali richieste integrative e/o modificative poste in essere dall'Amministrazione e ritenute necessarie per poter correttamente valutare la fattibilità dell'intervento possano legittimamente interrompere il termine perentorio introdotto dal legislatore.

38. COSA ACCADE CON LA DICHIARAZIONE DI FATTIBILITÀ DEL PROGETTO?

Il progetto di fattibilità, eventualmente modificato, è inserito negli strumenti di programmazione dell'Amministrazione ed è posto in approvazione «*con le modalità previste per l'approvazione dei progetti*»: in questo secondo *step* possono essere chieste ulteriori modifiche al progetto alle quali il proponente è tenuto ad ottemperare; in caso contrario il progetto si intende non approvato.

Il progetto di fattibilità approvato è posto a base di gara; nel bando è specificato che il proponente/promotore può esercitare il diritto di prelazione. Alla procedura di gara sono ammessi i soggetti in possesso dei requisiti per i concessionari, anche associando e consorziando altri soggetti, ferma restando l'assenza di motivi di esclusione di cui all'art. 80 del Codice. L'offerta di gara dei concorrenti deve contenere: una bozza di convenzione, un PEF asseverato, la specificazione delle caratteristiche della gestione e le eventuali varianti richieste al progetto di fattibilità (si applicano i commi 4, 5, 6, 7, 13 dell'art. 183 del Codice).

39 COME È DISCIPLINATO IL DIRITTO DI PRELAZIONE NELLA PROCEDURA EX ART. 183 COMMA 15?

Se il promotore non risulta aggiudicatario può esercitare entro 15 giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario, se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario.

Se il promotore non risulta aggiudicatario e non esercita il diritto di prelazione ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta nei limiti del 2,5 per cento del valore dell'investimento.

Se il promotore esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto, a carico del promotore, all'importo delle spese sostenute per la predisposizione dell'offerta, sempre nei limiti di cui sopra.

39. IN COSA CONSISTE IL DIALOGO COMPETITIVO?

Il dialogo competitivo è una procedura di affidamento nella quale la stazione appaltante avvia un dialogo con i candidati ammessi a tale procedura, al fine di elaborare una o più soluzioni atte a soddisfare le sue necessità e sulla base della quale o delle quali i candidati selezionati sono invitati a presentare le offerte (art. 3, comma 1, lett. vvv, del Codice).

Ai sensi dell'art. 59, comma 2, del Codice, il dialogo competitivo può essere utilizzato in caso di

- impossibilità a soddisfare le esigenze dell'amministrazione senza il ricorso a soluzioni immediatamente disponibili;
- ricorso a progettazione e/o soluzioni innovative;
- aggiudicazione che non possa avvenire senza preventive negoziazioni a causa di circostanze particolari in relazione alla loro natura, complessità o impostazione finanziaria e giuridica o a causa dei rischi ad essi connessi;
- incapacità a stabilire le specifiche tecniche con sufficiente precisione.

40 COME SI SVOLGE LA PROCEDURA DI GARA DEL DIALOGO COMPETITIVO?

Il provvedimento con cui l'amministrazione decide di avvalersi del dialogo competitivo deve contenere una specifica motivazione in merito alla sussistenza dei citati presupposti, idonei a qualificare come "particolarmente complesso" l'appalto o la concessione, sotto il profilo tecnico, giuridico e finanziario (art. 64 del Codice).

L'amministrazione, in una prima fase, dialoga con i concorrenti, qualificati ai sensi delle prescrizioni del bando, per ricercare la soluzione idonea a soddisfare le proprie necessità e i propri obiettivi. Una volta terminato il dialogo con l'individuazione di una soluzione soddisfacente, l'amministrazione invita i concorrenti a presentare l'offerta finale, che valuterà sulla base dei criteri di aggiudicazione fissati nel bando di gara, selezionando, all'esito, colui che risulta aver presentato l'offerta economicamente più vantaggiosa.

Durante l'intero procedimento, la condotta dell'amministrazione deve essere improntata al rispetto dei principi di parità di trattamento e non discriminazione e, pertanto, sono preclusi pratiche elusive e comportamenti distorsivi della concorrenza e la divulgazione di informazioni riservate dei concorrenti.

41. CHE COS'È LA SOCIETÀ DI PROGETTO?

E' la società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile, che il soggetto aggiudicatario della concessione ha la facoltà – o l'obbligo, ove ciò sia previsto dal bando di gara – di costituire e che subentra nel rapporto di concessione senza che ciò configuri cessione del contratto e senza necessità di autorizzazioni o approvazioni (art. 184 del Codice).

Per effetto del subentro la società di progetto diventa la concessionaria a titolo originario e sostituisce l'aggiudicatario in tutti i rapporti con l'amministrazione concedente. La società di progetto (c.d. *Special Purpose Vehicle* o SPV) consente di garantire la separazione giuridica ed economica del progetto dalle altre attività dei soggetti coinvolti nel progetto stesso.

La società di progetto, ai sensi dell'art. 185 del Codice, può emettere obbligazioni e titoli di debito anche in deroga al regime ordinario dettato dal codice civile con riferimento alle società di capitali, purché destinati alla sottoscrizione da parte di investitori qualificati.

42. QUAL È LA DISCIPLINA DEL PRIVILEGIO SUI CREDITI NEI CONTRATTI DI PPP?

L'art. 186 del Codice stabilisce che i crediti dei soggetti che finanziano la realizzazione di lavori pubblici, di opere di interesse pubblico o la gestione di pubblici servizi hanno privilegio generale, ai sensi degli artt. 2745 e ss. del Codice Civile, sui beni mobili del concessionario e delle società di progetto che siano concessionarie o affidatarie di contratti di partenariato pubblico-privato o contraenti generali.

43. QUALI SONO LE CAUSE DI ESTINZIONE DELLA CONCESSIONE?

In linea di principio, l'estinzione (o la cessazione) di una concessione si verifica - fatte salve le specificità discendenti dall'applicazione della normativa speciale in materia di contabilità pubblica, procedimento amministrativo e contratti pubblici - al ricorrere di quelle stesse cause che, secondo la disciplina generale contenuta nel codice civile, determinano l'inefficacia, l'invalidità o, comunque, lo scioglimento di un qualunque rapporto negoziale tra privati.

44. QUALI SONO I DIRITTI DEL CONCESSIONARIO IN SEGUITO ALLA RISOLUZIONE DEL RAPPORTO DI CONCESSIONE DI LAVORI PER CAUSE DIPENDENTI DAL CONCEDENTE?

In caso di risoluzione del rapporto concessorio per inadempimento del concedente, così come nel caso in cui quest'ultimo revochi la concessione per motivi di pubblico interesse, al concessionario sono rimborsati (art. 176 del Codice):

- ✓ il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti o, nel caso in cui l'opera non abbia superato la fase di collaudo, i costi effettivamente sostenuti;
- ✓ le penali e gli altri costi sostenuti o da sostenere in conseguenza della risoluzione;
- ✓ un indennizzo, a titolo di risarcimento del mancato guadagno, pari al 10% del valore delle opere ancora da eseguire, o della parte del servizio ancora da gestire, valutata sulla base del PEF.

Tutte le somme sopra indicate sono destinate, prioritariamente, al soddisfacimento dei crediti dei finanziatori del concessionario e/o dei titolari delle obbligazioni o dei titoli di

debito emessi e sono indisponibili per quest'ultimo sino al completo soddisfacimento di tali crediti.

45. COSA SI INTENDE PER SUBENTRO NELLA CONCESSIONE?

Nei casi di risoluzione del rapporto concessorio per cause imputabili al concessionario, gli enti finanziatori del progetto possono impedire la risoluzione designando una società che subentri nella concessione al posto del concessionario (art. 176 del Codice) entro novanta giorni dal ricevimento della comunicazione della stazione appaltante dell'intenzione di risolvere il contratto.

L'accettazione del subentro da parte del concedente avviene a condizione che l'operatore economico subentrante abbia caratteristiche tecniche e finanziarie sostanzialmente corrispondenti a quelle previste nel bando di gara o negli atti in forza dei quali la concessione è stata affidata, avendo comunque riguardo alla situazione concreta del progetto ed allo stato di avanzamento dello stesso alla data del subentro.

L'operatore economico subentrante deve assicurare la ripresa dell'esecuzione della concessione e l'esatto adempimento originariamente richiesto al concessionario sostituito entro il termine indicato dalla stazione appaltante.

L'art. 184 del Codice prevede l'estensione dell'ambito di applicazione dell'istituto del subentro alle società di progetto costituite dall'aggiudicatario della procedura per l'affidamento di una concessione per la realizzazione e/o gestione di una infrastruttura o di un nuovo servizio di pubblica utilità o della gara di cui all'art. 183. La società così costituita diventa la concessionaria a titolo originario, subentrando nel rapporto di concessione all'aggiudicatario senza necessità di approvazione o autorizzazione (v. domanda 41).

46 CHE COS'È L'ENERGY PERFORMANCE CONTRACT - EPC (O "CONTRATTO DI RENDIMENTO ENERGETICO")?

L'EPC (anche noto nell'accezione di "*contratto di rendimento energetico*" o di "*contratto di prestazione energetica*") è il contratto che implica il necessario coinvolgimento di un fornitore (esperto nella fruizione di servizi di efficientamento energetico) che si obbliga – con proprio *know-how*, con proprie risorse e spesso con propri mezzi finanziari – a compiere una serie di interventi per riqualificare, in senso energeticamente efficiente,

impianti o edifici di un altro soggetto (il c.d. beneficiario), dietro il corrispettivo di un prezzo proporzionale ai risultati conseguiti in termini di risparmio energetico lungo la durata del contratto. Il livello minimo di risparmio energetico conseguibile è già previsto dalle parti in sede di predisposizione del contratto. Gli elementi contrattuali vengono, a loro volta, individuati solo a seguito di un'analisi di fattibilità. L'EPC tra privati spesso si risolve, nella prassi, anche in un contratto trilaterale, che prevede il coinvolgimento di un terzo soggetto finanziatore (quale, ad esempio, una banca).

47 LE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE POSSONO STIPULARE ENERGY PERFORMANCE CONTRACT E CON QUALI UTILITÀ?

Ai sensi della normativa vigente, le pubbliche amministrazioni possono stipulare EPC con soggetti privati (che assumano il ruolo di fornitore dei servizi di *performance* energetica), nel rispetto del Codice dei Contratti Pubblici (D.Lgs. n. 50/2016 ss.mm.ii.). La normativa europea ed italiana promuove il ricorso a tale tipologia contrattuale da parte della pubblica amministrazione, al fine che possa assumere un "ruolo esemplare" nei confronti dei cittadini verso il conseguimento degli obiettivi di efficienza e risparmio energetico.

Tramite la stipula di EPC, la pubblica amministrazione si affida a un fornitore qualificato di servizi energetici (come, ad esempio, una Energy Service Company – ESCO) che, con la propria esperienza e spesso con propri mezzi e risorse, si obbliga a compiere una serie di interventi cui consegue un risparmio energetico ed economico (es: per il riscaldamento degli uffici). Questo consente di destinare altrove la parte di risorse economiche risparmiate, al netto del corrispettivo pattuito con la controparte privata. Inoltre, tramite il ricorso agli EPC, la pubblica amministrazione pone in essere azioni concrete ai fini del raggiungimento dell'obiettivo attuale, previsto dal D.Lgs. n. 102/2014, di riqualificare e rendere energeticamente efficiente ogni anno (fino al 2020) almeno il 3% della superficie dei suoi edifici (ad eccezione degli edifici con superficie coperta utile inferiore a 250 metri quadrati, degli edifici a scopo di difesa nazionale e di quelli adibiti a luoghi di culto o allo svolgimento di attività religiose). Altro elemento da tenere in considerazione per valutare l'opportunità della stipula di un EPC è la questione dell'assunzione del rischio (v. domanda 50).

48 QUAL È LA CONTROPARTE PRIVATA DELL'EPC?

La controparte privata della pubblica amministrazione nell'ambito degli EPC è anzitutto un soggetto esperto nel settore dei servizi energetici e dell'efficientamento energetico, in grado di accollarsi il rischio correlato al mancato conseguimento del risparmio e del rendimento energetico previsto contrattualmente, entro il termine concordato tra le parti. Nella prassi, il ruolo del fornitore del servizio di efficientamento energetico è spesso svolto dalle ESCO.

49 CHE COS'È UNA ESCO?

Il termine ESCO è l'acronimo di *"energy service company"* e si riferisce a società che si occupano di fornire servizi diretti ad ottimizzare e razionalizzare l'utilizzo di energia da parte dei propri clienti. La ESCO trae generalmente il proprio guadagno sulla base degli obiettivi di razionalizzazione e risparmio energetico conseguiti. Spesso si occupa anche del finanziamento degli interventi di efficienza energetica (il recupero dell'investimento avviene sempre per mezzo dei risparmi energetici conseguiti). La ESCO può derivare parte del suo guadagno anche da finanziamenti europei, incentivi nazionali e finanziamenti nazionali per l'edilizia sociale (nel caso di progetti di riqualificazione di edifici residenziali per determinate categorie socio-economiche).

50 QUAL È LA PARTE CONTRATTUALE DELL'EPC CHE ASSUME IL RISCHIO DEL PROGETTO DI EFFICIENTAMENTO ENERGETICO?

Generalmente, la parte contrattuale che assume il rischio dell'intervento di efficienza energetica è il fornitore e non il beneficiario. Anzi, il fornitore (così, ad esempio, nel caso in cui il fornitore del servizio di efficientamento energetico sia una ESCO, v. domanda 49) generalmente "scommette" proprio sul conseguimento del risparmio energetico e in base allo stesso ottiene il proprio guadagno. Tenuto conto di ciò, i contratti tipo di prestazione energetica sono soliti contenere clausole che prevedono penali a carico del fornitore del servizio in caso di mancato ottenimento del livello minimo di risparmio concordato tra le parti. Tali contratti possono anche prevedere "bonus" a favore del fornitore, da applicare qualora si conseguano risultati migliori di quelli previsti. Il fornitore non risponde dei livelli di risparmio che non siano stati conseguiti per cause a lui non imputabili (es: per condotte energeticamente poco efficienti dei dipendenti della pubblica amministrazione).

51 COME SI PROCEDE ALLA STIPULA DI UN EPC E QUALI PROGETTI POSSONO ESSERE SVILUPPATI TRAMITE EPC?

La pubblica amministrazione dovrà eleggere la propria controparte contrattuale nel rispetto della disciplina di cui al Codice dei Contratti Pubblici. Dovrà, quindi, essere indetta una procedura competitiva ad evidenza pubblica per la scelta del fornitore dei servizi di efficientamento energetico (che assumerà la veste di aggiudicatario). La pubblica amministrazione agirà, dunque, in qualità di amministrazione aggiudicatrice.

Dovrà, inoltre, essere compiuta un'analisi di fattibilità, essenziale al fine di riempire di contenuto il contratto di rendimento energetico (si pensi, ad esempio, al fatto che, in assenza di un'analisi di fattibilità, non si potrà individuare l'intervento più idoneo all'ottenimento di risultati in termini di efficienza energetica, né tantomeno quantificare il livello minimo di risparmio atteso). La pubblica amministrazione potrebbe servirsi del know-how e del coinvolgimento del *partner* privato, non solo per migliorare le prestazioni energetiche dei suoi edifici (es: scuole, uffici, ospedali, case c.d. "popolari", etc.), ma anche per rendere più efficiente l'illuminazione stradale. Studi dimostrano che il ricorso ad EPC per l'efficientamento dell'illuminazione stradale comporterebbe un notevole risparmio di risorse energetiche ed economiche.

52 QUAL È LA NORMATIVA DI RIFERIMENTO PER GLI EPC?

A livello europeo, la normativa di riferimento per gli EPC e per l'efficientamento energetico della pubblica amministrazione è costituita dalla direttiva 2012/27/UE in materia di efficienza energetica. La direttiva è stata recepita in Italia con D.Lgs. n. 102/2014. È utile sottolineare che la materia dell'efficienza energetica è oggetto di recenti proposte legislative di matrice europea. Tra queste, figura, infatti, una proposta di modifica della direttiva 2012/27/UE, che estenderà oltre l'orizzonte temporale del 2020 anche l'obbligo delle pubbliche amministrazioni di conseguire obiettivi annuali di efficienza e risparmio energetico.

53 QUALI GLI ELEMENTI CONTRATTUALI MINIMI DI UN EPC?

L'Allegato XIII alla direttiva 2012/27/UE e l'Allegato 8 del D.Lgs. n. 102/2014 (di attuazione della direttiva) elencano gli elementi minimi che devono figurare nei contratti di rendimento energetico, ossia:

- a. un elenco chiaro e trasparente delle misure di efficienza da applicare o dei risultati da conseguire in termini di efficienza;
- b. i risparmi garantiti da conseguire applicando le misure previste dal contratto;
- c. la durata e gli aspetti fondamentali del contratto, le modalità e i termini previsti;
- d. un elenco chiaro e trasparente degli obblighi che incombono su ciascuna parte contrattuale;
- e. data o date di riferimento per la determinazione dei risparmi realizzati;
- f. un elenco chiaro e trasparente delle fasi di attuazione di una misura o di un pacchetto di misure e, ove pertinente, dei relativi costi;
- g. l'obbligo di dare piena attuazione alle misure previste dal contratto e la documentazione di tutti i cambiamenti effettuati nel corso del progetto;
- h. disposizioni che disciplinino l'inclusione di requisiti equivalenti in eventuali concessioni in appalto a terze parti;
- i. un'indicazione chiara e trasparente delle implicazioni finanziarie del progetto e la quota di partecipazione delle due parti ai risparmi pecuniari realizzati;
- j. disposizioni chiare e trasparenti per la quantificazione e la verifica dei risparmi garantiti conseguiti, controlli della qualità e garanzie;
- k. disposizioni che chiariscono la procedura per gestire modifiche delle condizioni quadro che incidono sul contenuto e i risultati del contratto (a titolo esemplificativo: modifica dei prezzi dell'energia);
- l. informazioni dettagliate sugli obblighi di ciascuna delle parti contraenti e sulle sanzioni in caso di inadempienza.

54 DOVE TROVARE LINEE GUIDA PRATICHE PER UNO "SCHEMA CONTRATTUALE TIPO" DI EPC?

Linee guida rilevanti per la stipula di contratti di rendimento energetico possono essere reperite sul sito di organismi istituzionali attivi in materia di efficienza energetica. Ad esempio, l'Agenzia Nazionale per le Nuove Tecnologie, l'Energia e lo Sviluppo Sostenibile (ENEA) – conformemente al suo ruolo di supporto alla ricerca, all'innovazione e alla prestazione di servizi avanzati, anche per la pubblica amministrazione, in materia di energia – ha fatto circolare, a seguito dell'entrata in vigore della direttiva 2012/27/UE, delle linee guida sull'EPC, che vanno a delineare un modello standard di contratto per amministrazioni pubbliche che vogliano eseguire interventi di riqualificazione energetica degli edifici.

55 COSA È LA LOCAZIONE FINANZIARIA (*LEASING*) PER OPERE PUBBLICHE O DI PUBBLICA UTILITÀ?

L'art. 3, comma 1, lett. ggg), del Codice definisce la locazione finanziaria come «*il contratto avente ad oggetto la prestazione di servizi finanziari e l'esecuzione di lavori*».

La locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità è espressamente elencata tra i contratti di PPP previsti dall'art. 180, comma 8, del Codice, ed è disciplinata dall'art. 187. Quest'ultimo articolo specifica che le amministrazioni aggiudicatrici possono fare ricorso al contratto di locazione finanziaria - che costituisce appalto pubblico di lavori, salvo che questi ultimi abbiano un carattere meramente accessorio rispetto all'oggetto principale del contratto medesimo - per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità.

Attraverso tale operazione l'amministrazione aggiudicatrice acquisisce la disponibilità dell'opera messa a disposizione dal privato finanziatore (che ne resta proprietario), a fronte del pagamento di un canone periodico per la durata del contratto, al termine del quale l'ente utilizzatore ha la facoltà di acquisirne la proprietà pagando un riscatto.

L'opera oggetto del contratto di locazione finanziaria può seguire il regime di opera pubblica ai fini urbanistici, edilizi ed espropriativi e può altresì essere realizzata su area nella disponibilità dell'aggiudicatario.

56 COME SI AGGIUDICA UN CONTRATTO DI LOCAZIONE FINANZIARIA (*LEASING*) PER OPERE PUBBLICHE?

Ai sensi dell'art. 187 del Codice, l'amministrazione aggiudicatrice pone a base di gara almeno un progetto di fattibilità. Il bando determina i requisiti soggettivi, funzionali, economici, tecnico-realizzativi ed organizzativi di partecipazione, le caratteristiche tecniche ed estetiche dell'opera, i costi, i tempi e le garanzie dell'operazione, nonché i parametri di valutazione tecnica ed economico-finanziaria dell'offerta economicamente più vantaggiosa, ferme le altre indicazioni previste dal Codice stesso.

Nel caso in cui l'offerente sia una associazione temporanea di imprese costituita da un soggetto finanziatore e da un soggetto realizzatore, ciascuno di essi è responsabile in relazione alla specifica obbligazione assunta (art. 187, comma 3, del Codice), in deroga al

principio di solidarietà tra gli operatori economici raggruppati sancito dall'art. 48 del Codice.

In caso di fallimento, inadempimento o sopravvenienza di qualsiasi causa impeditiva all'adempimento dell'obbligazione da parte di uno dei due soggetti costituenti l'associazione temporanea, l'altro può sostituirlo, con l'assenso dell'amministrazione aggiudicatrice, con altro soggetto avente i medesimi requisiti e caratteristiche.

57. CHE COSA È IL CONTRATTO DI DISPONIBILITÀ?

Il contratto di disponibilità è il contratto mediante il quale sono affidate, a rischio e a spese dell'affidatario, la costruzione e la messa a disposizione a favore dell'amministrazione aggiudicatrice di un'opera di proprietà privata destinata all'esercizio di un pubblico servizio, a fronte di un corrispettivo. Per "messa a disposizione" si intende l'obbligo assunto dall'affidatario, a proprio rischio, di assicurare all'amministrazione aggiudicatrice la costante fruibilità dell'opera, nel rispetto del contratto, garantendo allo scopo la perfetta manutenzione e la risoluzione di tutti gli eventuali vizi, anche sopravvenuti.

58. QUALI SONO I CORRISPETTIVI DEL CONTRATTO DI DISPONIBILITÀ?

L'affidatario del contratto di disponibilità è retribuito mediante: (i) un canone di disponibilità; (ii) un eventuale contributo in corso d'opera, non superiore al 50% del costo di costruzione, concedibile allorché sia previsto il trasferimento della proprietà dell'opera all'amministrazione aggiudicatrice; (iii) un eventuale prezzo di trasferimento dell'opera, parametrato al valore di mercato residuo della stessa, tenuto conto dei corrispettivi già versati di cui ai precedenti punti (i) e (ii) (art. 188 del Codice).

ASPETTI ECONOMICO-FINANZIARI

59. QUALI SONO GLI OBIETTIVI DEL PROGETTO DI FATTIBILITÀ?

Nelle more dell'adozione da parte del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti del decreto contenente gli elementi caratterizzanti il progetto di fattibilità (cfr. domanda 30), gli elaborati progettuali che il privato deve presentare all'amministrazione pubblica dovrebbero contenere, in via cautelativa e in quanto possibile, gli elementi del "vecchio"

progetto preliminare opportunamente integrati da qualche elemento del “vecchio” studio di fattibilità.

In tale ambito pertanto può indicarsi che il progetto di fattibilità ha come obiettivo quello di trasformare un'idea progettuale in concrete proposte di investimento basate sulla valutazione degli strumenti, delle tecniche e delle risorse necessarie a realizzare uno specifico progetto.

Lo scopo è quello di analizzare le esigenze informative connesse allo sviluppo di un nuovo progetto, definito in linea di massima nella fase di pianificazione, e giungere minimamente:

- ✓ alla individuazione di una o più alternative atte a cogliere modalità diverse di realizzazione dell'idea originaria;
- ✓ a fornire gli elementi di valutazione necessari per prendere una decisione riguardo alla realizzazione operativa del progetto;
- ✓ a proporre la soluzione tecnico organizzativa e finanziaria attraverso la valutazione dei (i) costi delle soluzioni, (ii) benefici ottenibili nel tempo, (iii) rischi legati alla realizzazione, (iv) conseguenze del mancato raggiungimento degli obiettivi progettuali;
- ✓ a fornire indicazioni in merito alla scelta tra le forme tradizionali di appalto pubblico e il Partenariato Pubblico Privato utilizzando la predisposizione di un PPP test (cfr. domanda 62).

60. CHE COS'È L'ANALISI COSTI BENEFICI?

L'Analisi Costi Benefici (ACB) è una tecnica usata per valutare la convenienza economico-sociale di eseguire un investimento sul territorio in funzione degli obiettivi che si vogliono raggiungere.

L'ACB è pertanto un set di regole operative, volte a guidare le scelte del decisore pubblico tra ipotesi alternative d'intervento. L'ACB permette di valutare, a partire dagli esiti dell'analisi finanziaria, in termini monetari, tutti gli svantaggi (costi) e tutti i vantaggi (benefici) che l'investimento genera in relazione ad uno specifico bacino di riferimento.

L'obiettivo è giungere alla comparazione di benefici e costi associati alla realizzazione di un progetto, per determinare se il progetto produce un incremento (o riduzione) nel livello di benessere di una collettività, tale da consigliarne (o sconsigliarne) la realizzazione.

61. CHE COS'È L'ANALISI DI FATTIBILITÀ FINANZIARIA?

L'Analisi di Fattibilità Finanziaria (AFF) di un'infrastruttura utilizza le metodologie dell'analisi finanziaria per esprimere un giudizio sull'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione (Cfr. domanda 69) di un progetto infrastrutturale, tenendo in considerazione anche le sue diverse modalità di finanziamento.

Il primo passo dell'analisi consiste nella quantificazione dei flussi di cassa associati al progetto. Si procede, pertanto, a stimare i flussi monetari futuri generati da un investimento infrastrutturale tramite l'aggregazione delle voci del bilancio aziendale in un piano di conti integrato (Piano Economico Finanziario). L'obiettivo di tale analisi è quello di stabilire se il progetto sarà in grado di generare un sufficiente flusso di cassa tale da coprire le uscite finanziarie nel momento in cui si verificano, o se, al contrario, il progetto rischia l'insolvenza e, nondimeno, quello di valutare le condizioni di sostenibilità finanziaria e di rendimento economico dell'investimento.

Il metodo più comunemente utilizzato per aggregare i valori dell'analisi finanziaria è quello dei flussi monetari scontati (*Discounted Cash Flow Method*) in cui si imputano tutti gli effettivi e futuri esborsi o ricavi monetari generati dal progetto nell'arco di vita, che vengono poi aggregati mediante un appropriato fattore di sconto.

62. CHE COS'È IL PPP TEST?

Il PPP test può essere definito come l'insieme delle analisi volte ad individuare la possibilità e il vantaggio per la pubblica amministrazione di realizzare un'infrastruttura pubblica, con schemi di Partenariato Pubblico Privato. L'obiettivo del PPP test è duplice:

- ✓ In primo luogo, si propone di rilevare la presenza di alcune condizioni necessarie all'utilizzo di schemi di PPP, in particolare:
 - un quadro normativo e regolatorio compatibile;
 - l'esistenza di rischi trasferibili al soggetto privato;
 - la capacità organizzativa e la presenza delle competenze da parte dell'amministrazione concedente per intraprendere un'operazione di PPP;
 - la possibilità di praticare meccanismi di pagamento riconducibili a precisi livelli quantitativi e qualitativi di *performance* del servizio;

- l'eventuale tariffabilità dei servizi da erogare e la verifica del consenso della collettività a pagare tali servizi.
- ✓ In secondo luogo, il PPP test ha l'obiettivo di:
 - confrontare la modalità scelta di PPP con le forme tradizionali di appalto pubblico avvalendosi della metodologia del *Public Sector Comparator* (cfr. domanda 98) utile per la determinazione del *Value for Money* (cfr. domanda 97) per l'Amministrazione;
 - evidenziare il grado di appetibilità da parte del mercato per la realizzazione e gestione di un'infrastruttura impiegando l'Analisi di Fattibilità Finanziaria (AFF);
 - indicare la quantità ottimale di risorse finanziarie pubbliche da destinare ad ogni singolo progetto infrastrutturale (cfr. domanda 90).

63. QUALI SONO LE FINALITÀ DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO?

Il Piano Economico Finanziario (PEF) di un progetto può essere definito come uno strumento di pianificazione strategica e di valutazione finanziaria e reddituale, utilizzato nelle decisioni di investimento, in grado di verificare preventivamente le opportunità ed i rischi di un nuovo progetto. Un PEF ha pertanto l'obiettivo di individuare:

- ✓ le capacità di reddito dell'attività che si intende gestire con la realizzazione del progetto (erogazione di servizi o produzione di beni);
- ✓ i fabbisogni finanziari correlati alla realizzazione delle opere e dell'investimento nel suo complesso.

64. COME È STRUTTURATO UN PEF?

Il PEF si sviluppa attraverso un sistema di conti interdipendenti che permette di valutare la convenienza economica di un progetto d'investimento e la capacità del progetto di rimborsare il debito e di remunerare il capitale di rischio.

Il primo passo da compiere nella predisposizione del PEF consiste nell'individuazione di un dettagliato e plausibile insieme di ipotesi da impiegare come base informativa per la costruzione successiva degli schemi di Conto economico e Stato patrimoniale previsionali nonché per il calcolo dei Flussi di cassa generati dall'investimento.

65. QUALI SONO GLI INPUT CHE GENERALMENTE SI UTILIZZANO PER LA REDAZIONE DI UN PEF?

Per una corretta redazione di un PEF è necessario elaborare un'approfondita analisi dei seguenti dati di *input*:

- ✓ ipotesi relative alla tempistica (anno di inizio costruzione, anno di fine costruzione, anno di fine concessione, etc.);
- ✓ ipotesi tecniche (costi di investimento);
- ✓ ipotesi di gestione operativa (ricavi operativi, costi operativi, utenze, tariffe, etc.);
- ✓ ipotesi di gestione finanziaria (tasso d'interesse, linee di credito, margini sul tasso d'interesse, commissioni bancarie, fattore di sconto, struttura finanziaria, contributo pubblico, etc.);
- ✓ ipotesi fiscali (imposizione fiscale, metodi e aliquote d'ammortamento);
- ✓ ipotesi su riserve (riserva legale, riserva di cassa, riserva di cassa a servizio del debito);
- ✓ ipotesi relative al capitale circolante (tempi medi di pagamento e incassi).

66. CHE COSA SI INTENDE PER CONTO ECONOMICO PREVISIONALE?

Il Conto Economico (CE) previsionale sintetizza la redditività di una nuova iniziativa imprenditoriale, evidenziando se l'iniziativa stessa, così come è stata dimensionata, riuscirà a produrre redditività dalla gestione nell'arco di un periodo di riferimento.

Il CE rappresenta, pertanto, la sintesi del ciclo economico dell'impresa senza tenere conto del ciclo finanziario, che è considerato nello sviluppo dei flussi di cassa previsionali.

67. CHE COSA SI INTENDE PER STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE?

Lo Stato Patrimoniale (SP) previsionale rappresenta il patrimonio dell'impresa in un dato periodo temporale.

Attraverso lo SP è possibile individuare quali sono le fonti di capitale e quali sono gli investimenti effettuati nel nuovo progetto d'investimento. Lo stato patrimoniale previsionale si compone di due sezioni:

- ✓ attività (impieghi);
- ✓ passività (fonti di finanziamento).

Il totale delle attività deve essere sempre uguale al totale delle passività, vale a dire il totale degli impieghi deve essere sempre uguale al totale delle fonti finanziamento.

68. CHE COSA SI INTENDE PER FLUSSI DI CASSA PREVISIONALI?

Il piano dei flussi di cassa (*Cash Flow* - CF) previsionale riporta le entrate e le uscite monetarie che si prevede deriveranno dalla gestione di un nuovo progetto di investimento.

Il CF evidenzia la capacità o meno dell'iniziativa di sostenere, con le risorse a disposizione, le uscite previste e quindi, l'esistenza o meno dell'equilibrio monetario in relazione sia alla fase di costruzione che di gestione. Per costruire il piano dei flussi di cassa è necessario, per ciascun periodo temporale di riferimento, prevedere le entrate e le uscite monetarie.

La costruzione del CF permette, quindi, di individuare la disponibilità o il fabbisogno di denaro in cassa alla fine di ciascun periodo temporale di riferimento, affinché si possano predisporre le azioni necessarie per fronteggiare i periodi di maggiore carenza di liquidità.

69. CHE COSA SI INTENDE PER EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO DEGLI INVESTIMENTI?

Con la locuzione equilibrio economico finanziario deve intendersi il contemporaneo rispetto delle condizioni di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria di un'iniziativa.

70. CHE COSA SI INTENDE PER CONVENIENZA ECONOMICA DI UN INVESTIMENTO?

La convenienza economica di un investimento si riferisce alla capacità del progetto di creare valore nell'arco di durata di una concessione e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato.

L'analisi della convenienza economica legata ad un investimento può essere impostata facendo riferimento a diverse metodologie di valutazione. Fra queste le più comunemente utilizzate sono quelle basate sul calcolo di specifici indicatori idonei a fornire un giudizio sintetico sulla capacità dell'investimento di creare valore e generare un'adeguata redditività. In proposito si intende fare riferimento ai seguenti indici: Valore Attuale Netto (VAN) e Tasso Interno di Rendimento (TIR).

71. CHE COS'È IL VALORE ATTUALE NETTO DI PROGETTO?

Il Valore Attuale Netto (VAN) rappresenta la ricchezza incrementale generata dall'investimento, espressa come se fosse immediatamente disponibile nell'istante in cui viene effettuata la valutazione.

Un VAN positivo o pari a zero testimonia, in sostanza, la capacità del progetto di liberare flussi monetari sufficienti a ripagare l'esborso iniziale, remunerare i capitali impiegati nell'operazione e lasciare eventualmente risorse disponibili per altre ulteriori destinazioni. Qualunque investimento produca quindi un $VAN \geq 0$ crea valore.

Il calcolo del Valore Attuale Netto collegato ad una specifica iniziativa prevede normalmente un procedimento articolato in due passaggi:

- ✓ il primo, in cui la valutazione viene svolta considerando il progetto di investimento nell'ipotesi di finanziamento con apporto esclusivo di capitale proprio (ipotesi *all equity*); in tal caso il tasso di attualizzazione da impiegare rispecchierà il solo costo del capitale di rischio, corrispondente al rendimento richiesto dagli azionisti in assenza di indebitamento (VAN *unlevered*);
- ✓ il secondo passaggio considera invece la possibilità di ricorso a fonti di copertura esterne in aggiunta ai mezzi propri messi a disposizione dagli azionisti (VAN *levered*).

72. CHE COS'È IL TASSO INTERNO DI RENDIMENTO DEL PROGETTO?

Il Tasso Interno di Rendimento (TIR) viene definito come il tasso di attualizzazione in corrispondenza del quale il risultato economico di un'operazione si annulla (VAN pari a zero).

Sotto un'altra accezione, il TIR può essere interpretato come misura di redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo delle risorse impiegate (TIR *unlevered*). Come per il VAN, anche il TIR può essere calcolato tenendo presente anche il ricorso a fonti di copertura diverse dai mezzi propri (TIR *levered*). Il criterio di valutazione in esame prevede il confronto fra il TIR calcolato per il progetto e un tasso soglia che, coerentemente con quanto esposto a proposito del VAN, corrisponderà al costo stimato del capitale investito.

Dal punto di vista economico finanziario, dunque, un criterio per valutare se la realizzazione dell'investimento sia o meno conveniente è la presenza di un rendimento, misurato dal TIR, superiore o al più uguale al costo delle fonti necessarie per finanziarlo.

73. COME SI MISURA LA REDDITIVITÀ DEGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ DI PROGETTO?

La convenienza economica di un'operazione d'investimento deve essere valutata anche ponendosi nell'ottica degli azionisti della società di progetto, al fine di apprezzare il livello di redditività da questi conseguito. In tal caso, il TIR e il VAN andranno calcolati sui flussi di cassa di spettanza degli azionisti e il tasso di attualizzazione impiegato esprimerà il solo costo opportunità del capitale di rischio.

74. CHE COSA SI INTENDE PER SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA?

Con l'espressione sostenibilità finanziaria si intende fare riferimento alla capacità del progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti e un'adequata redditività per gli azionisti.

La sostenibilità finanziaria di un progetto espressa in termini di bancabilità si riferisce a particolari indicatori capaci di valutare il margine di sicurezza su cui i soggetti finanziatori possono contare per essere garantiti sul puntuale pagamento del servizio del debito.

I principali indicatori di copertura considerati sono: i) *Debt Service Cover Ratio* (DSCR); ii) *Loan Life Cover Ratio* (LLCR).

75. CHE COS'È IL *DEBT SERVICE COVER RATIO* (INDICATORE DI BANCABILITÀ DEL SERVIZIO DEL DEBITO)?

Il *Debt Service Cover Ratio* (DSCR) è pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, fra il flusso di cassa operativo generato dal progetto e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi.

Un valore del DSCR uguale o superiore all'unità rappresenta la capacità dell'investimento di liberare risorse sufficienti a coprire le rate del debito spettanti ai finanziatori. Il valore minimo accettabile dell'indicatore non può comunque essere pari ad uno poiché in tal caso

risulterebbe compromessa, fino al totale rimborso del debito, la possibilità di erogare dividendi agli azionisti.

Il DSCR, di norma, dovrebbe essere calcolato a partire dal primo anno di rimborso dell'intera rata di ammortamento.

Ciò posto, non esiste tuttavia un livello *standard* con cui confrontare gli indici di copertura del debito, il limite considerato ammissibile verrà di volta in volta negoziato in relazione alla rischiosità del progetto, alle garanzie fornite e alla forza contrattuale delle parti.

76. CHE COS'È IL *LOAN LIFE COVER RATIO* (INDICATORE DI BANCABILITÀ DELLA VITA DEL DEBITO)?

Il *Loan Life Cover Ratio* (LLCR) è il rapporto tra il valore attuale netto dei flussi di cassa che si hanno nel periodo di vita del finanziamento e il valore attuale del debito. Il LLCR rappresenta il quoziente tra la somma attualizzata al tasso di interesse del debito, dei flussi di cassa operativi tra l'istante di valutazione e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito e il debito residuo allo stesso istante di valutazione.

Tale indicatore ha un'interpretazione meno immediata rispetto al DSCR; ad ogni buon conto si può affermare che se il numeratore è superiore al denominatore, si determina un coefficiente superiore ad 1, tale da garantire i finanziatori.

Tuttavia, anche per il quoziente LLCR valgono le stesse considerazioni effettuate per il DSCR: i finanziatori richiedono di norma un valore superiore ad 1, quale margine di sicurezza (variabile in relazione alla rischiosità del progetto, alle garanzie fornite e alla forza contrattuale delle parti).

77. QUALI SONO LE FONTI DI FINANZIAMENTO DI UN'OPERAZIONE DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO?

Le principali fonti di finanziamento di un'operazione di partenariato pubblico privato sono rappresentate da:

- ✓ capitale proprio/rischio (*i.e.* mezzi propri, *equity*);
- ✓ capitale intermedio;

- ✓ capitale di debito;
- ✓ contribuzione pubblica.

Le prime tre rappresentano le fonti di finanziamento privato.

78. QUALI SONO LE FORME DI CAPITALE PROPRIO?

Il capitale proprio può essere ripartito in tre categorie:

- ✓ azioni ordinarie: le azioni ordinarie costituiscono il capitale sociale di una società per azioni. Ogni azione rappresenta l'apporto di capitale di un soggetto e ad esse sono connessi una serie di diritti (voto, opzione nuove emissioni, rimborso in caso di liquidazione);
- ✓ azioni speciali: le azioni speciali sono privilegiate, con voto limitato e di risparmio;
- ✓ prestito soci: nel caso in cui un'azienda ha un fabbisogno finanziario temporaneo può ricorrere ad un prestito soci anziché ad un aumento di capitale a pagamento.

Nelle operazioni di PPP le categorie più ricorrenti sono la prima e la terza. La remunerazione dell'*equity* è rappresentata dalla distribuzione dei dividendi.

79. CHE COSA SI INTENDE PER CAPITALE INTERMEDIO?

Le fonti intermedie di capitale sono delle forme ibride che hanno delle caratteristiche del capitale proprio e del capitale di debito in termini di rischio e di costo. Il capitale intermedio può essere ripartito nelle seguenti categorie:

- ✓ debito mezzanino;
- ✓ obbligazioni convertibili;
- ✓ azioni privilegiate e di risparmio;
- ✓ obbligazioni ad alto rendimento.

80. CHE COSA SI INTENDE PER DEBITO E QUALI SONO LE FORME PREVISTE?

Il debito è una delle fonti a disposizione per finanziare gli investimenti e la realizzazione delle infrastrutture. Il debito può essere ripartito nelle seguenti due categorie:

- ✓ il mutuo: è un prestito monetario a protratta scadenza con cui il beneficiario si obbliga alla restituzione periodica di quote del capitale mutuato con l'aggiunta degli interessi;
- ✓ il finanziamento mediante obbligazioni: rappresenta una forma di finanziamento attraverso il quale si reperiscono capitali emettendo titoli presso il pubblico degli investitori – finanziatori.

81. CHE COSA SI INTENDE PER COSTI FINANZIARI?

I costi finanziari in una operazione di PF sono rappresentati dalla somma dei costi di strutturazione (commissioni) più gli interessi di preammortamento (cfr. domanda 83).

82. CHE COSA SONO E QUALI SONO LE COMMISSIONI BANCARIE?

Le commissioni bancarie rappresentano la principale forma di remunerazione delle banche nella fase di strutturazione e di erogazione del debito necessario per la realizzazione di un'operazione di PF.

Le principali commissioni bancarie sono:

- ✓ commissione di sottoscrizione del debito (*management fee*): è la commissione che il debitore paga alla banca a riconoscimento dei costi sostenuti nell'organizzazione dell'operazione (variabile tra lo 0,35% e il 2% del valore del finanziamento);
- ✓ commissione di mancato utilizzo (*commitment fee*): è la commissione dovuta dal prestatore alla banca in relazione alla quota di fido concesso ma non utilizzato;
- ✓ commissione della banca agente (*agency fee*): è la remunerazione che spetta alla banca agente per il valore di amministrazione del prestito. È pagata, generalmente, come quota fissa annuale.

83. CHE COSA SONO GLI INTERESSI DI PREAMMORTAMENTO?

Gli interessi di preammortamento sono quelli pagati sulla quota di capitale utilizzata dal prestatore di fondi nella fase di utilizzo (periodo di costruzione al quale è connesso un *grace period* o periodo di grazia) senza alcun impegno nella restituzione della quota capitale.

84. COME SI DETERMINA IL DEBITO MASSIMO SOSTENIBILE?

Il debito massimo sostenibile in una operazione di *PF* è variabile dipendente della rischiosità e della capacità del progetto analizzato di generare flussi di cassa adeguati a garantire il rimborso del debito e la redditività per l'azionista. In linea di massima, le operazioni in *PF* presentano una struttura finanziaria in cui il rapporto debito – *equity* è di media pari a circa 75:25.

Per determinare il massimo debito sostenibile è necessario procedere alla costruzione del piano dei flussi di cassa in grado di evidenziare la disponibilità o il fabbisogno di denaro in cassa alla fine di ciascun periodo temporale di riferimento.

85. COME SI DETERMINA IL TASSO D'INTERESSE SUL FINANZIAMENTO BANCARIO?

Il tasso di interesse sul finanziamento è funzione della condizione dei mercati finanziari, della rischiosità intrinseca del progetto e della sua capacità di generare flussi di cassa. Il tasso d'interesse sul finanziamento bancario è determinato da un tasso "base" a cui occorre sommare un "margine" (detto *spread*).

86. CHE COS'È IL TASSO BASE DI UN FINANZIAMENTO BANCARIO?

Per lo sviluppo dell'analisi finanziaria deve essere identificata la struttura dei tassi d'interesse idonea a rappresentare il costo-base (tasso-base) dei finanziamenti cui deve essere aggiunto il "margine" richiesto dai finanziatori in funzione del livello di rischio associato al progetto (*spread*). In linea generale, per l'individuazione del tasso-base, si può fare riferimento:

- ✓ ai tassi *EURIBOR* (tasso a breve fino alla durata massima di un anno) se al credito concesso viene applicato un tasso variabile;
- ✓ all'*Interest Rate Swap* (per scadenze uguali o superiori ad un anno) se il tasso applicato è fisso.

Entrambi i tassi esprimono una media dei tassi registrati dal mercato finanziario in funzione delle negoziazioni avvenute nel corso della singola giornata. In questo caso la base informativa di riferimento può essere rappresentata da "Il Sole24ore", che riporta

entrambi i tassi, ma anche dal sito www.euroribor.org che riporta i valori dell'EURIBOR in funzione delle scadenze considerate e del periodo di elaborazione del PEF.

La differenza principale tra tasso fisso e tasso variabile è rappresentata dall'incertezza del flusso di debito da rimborsare. Nelle operazioni strutturate in *PF*, generalmente si ricorre al tasso fisso.

87. CHE COS'È LO SPREAD SUL TASSO BASE DEL FINANZIAMENTO?

Lo *spread* è il margine da sommare al tasso base ed esprime la rischiosità del progetto. Lo *spread* incide sulla quota interessi da rimborsare.

88. QUANDO È POSSIBILE EROGARE IL CONTRIBUTO PUBBLICO?

Nelle operazioni di PPP l'amministrazione aggiudicatrice può corrispondere all'operatore economico un contributo pubblico, a titolo di prezzo, nelle forme previste dalla vigente normativa (cfr. domanda 89), ai soli fini del raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario.

In ogni caso, l'eventuale riconoscimento del prezzo, sommato al valore di eventuali garanzie pubbliche o di ulteriori meccanismi di finanziamento a carico della pubblica amministrazione, non può essere superiore al quarantanove per cento del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari (art. 180 del Codice).

Al riguardo, è opportuno specificare che i canoni, di disponibilità o di servizi, ove previsti in conto gestione dal soggetto concedente e ove correttamente strutturati nell'ambito del PPP, tenuto conto anche della normativa Eurostat di riferimento, non sono da considerarsi per il calcolo del limite del contributo pubblico sopra indicato e che gli oneri finanziari da considerare sono quelli capitalizzati, riferibili cioè al periodo di costruzione.

89. QUALI SONO LE FORME DI EROGAZIONE DEL CONTRIBUTO PUBBLICO PREVISTE?

Tradizionalmente il contributo pubblico è assegnato a titolo di prezzo sotto forma di contribuzione in denaro al concessionario. Esso può essere erogato a seconda dei casi in fase di costruzione, oppure in fase di gestione dell'opera in concessione. Nel caso in cui si

opti per la prima soluzione il contributo deve essere versato, dall'amministrazione al concessionario, a Stato Avanzamento Lavori ("SAL") o a collaudo avvenuto.

Il contributo corrisposto dall'amministrazione, previa analisi di convenienza economica, può anche consistere nella cessione in proprietà o in diritto di godimento di beni immobili nella sua disponibilità o allo scopo espropriati, la cui utilizzazione ovvero valorizzazione sia necessaria all'equilibrio economico-finanziario dell'operazione.

Sempre a titolo di prezzo, il soggetto concedente può, infine, concedere al concessionario la gestione funzionale ed economica, anche anticipata, di opere o parti di opere già realizzate.

90. ESISTONO DEI METODI PER QUANTIFICARE LA CONTRIBUZIONE PUBBLICA OTTIMALE?

Sotto il profilo strettamente finanziario è possibile stimare la congruità del valore del contributo pubblico utilizzando tecniche di previsione di necessità in conto capitale (*capital budgeting*).

La finalità del contributo pubblico è quella di garantire l'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione. Attraverso l'applicazione di tali tecniche, il contributo pubblico deve essere in grado di garantire la bancabilità e la redditività del progetto e degli azionisti. Tutto ciò si traduce nel rispetto degli indici di bancabilità ed in un valore del TIR di progetto e degli azionisti coerente con il livello di rendimento che il mercato richiede per la tipologia di progetto valutata.

91. QUAL È, GENERALMENTE, LA FORMA DI EROGAZIONE PIÙ CONVENIENTE PER LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE?

Non esiste una modalità più conveniente di erogazione del contributo pubblico, in quanto ogni progetto presenta delle caratteristiche peculiari e condizioni di partenza differenti che possono orientare la scelta della Pubblica Amministrazione.

Il contributo pubblico in fase di costruzione riduce il fabbisogno da finanziare attraverso capitali privati. L'erogazione del contributo pubblico nella fase di gestione aumenta il flusso di cassa annuale, incrementando la capacità di debito ed i flussi di cassa disponibili per gli

azionisti e consentendo, dunque, una maggiore copertura del fabbisogno finanziario complessivo del progetto sotto forma di debito o capitale di rischio.

92. QUALI SONO I PRINCIPALI RISCHI PRESENTI IN UN'OPERAZIONE DI PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO?

Il rischio può essere definito come l'incertezza dei risultati futuri esaminati all'interno di un dato orizzonte temporale.

Con riferimento ad un progetto di realizzazione e gestione di una opera pubblica, i rischi possono essere associati alle diverse fasi del ciclo di vita del progetto, ed in particolare:

- ✓ rischi progettuali connessi al periodo di realizzazione del progetto (*i.e.* rischi *pre-completion*), dati principalmente dal rischio di progettazione e dal rischio di costruzione riconducibile a diverse categorie di eventi;
- ✓ rischi connessi alla gestione economica dell'iniziativa, individuabili tipicamente con la categoria del rischio operativo, il quale può articolarsi nel rischio di disponibilità e/o nel rischio di domanda (rischi "*post completion*");
- ✓ rischi generali di progetto (legati a fattori di rischio che permangono in tutte le fasi di realizzazione come il rischio finanziario, il rischio normativo, i rischi autorizzativi, i rischi politici, etc.).

93. CHE COSA SI INTENDE PER TRASFERIMENTO DEL RISCHIO?

La probabilità di accadimento di un evento legato al rischio considerato è, in una certa misura, connessa alla capacità del soggetto a cui è stato allocato il rischio di porre in essere azioni di prevenzione e mitigazione volte alla minimizzazione del rischio stesso.

In tal senso, l'amministrazione dovrebbe trasferire al privato 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.

Una corretta operazione di PPP deve mirare ad una allocazione ottimale dei rischi. In tale ottica, l'amministrazione deve valutare l'effettiva capacità dei diversi soggetti di farsi carico

dei rischi loro allocati e l'implicazione che tale allocazione avrà sul costo effettivo, sulla bancabilità e sulla fruibilità dell'opera.

94. COME VENGONO ALLOCATI I RISCHI TRA LE PARTI COINVOLTE?

L'allocazione dei rischi di progetto è una delle fasi del processo di *risk management*. Il *project risk management* si sviluppa lungo tutto l'arco di vita del progetto e si articola in quattro fasi sequenziali:

- ✓ fase 1 - identificazione del rischio (*risk identification*). Sono individuati tutti gli eventi rilevanti che potrebbero costituire un rischio nella realizzazione del progetto;
- ✓ fase 2 - valutazione del rischio (*risk assessment*). Si determina la probabilità di manifestazione dei rischi identificati e la valutazione dell'impatto delle loro conseguenze sul progetto in caso di accadimento, oltre che il periodo in cui potrebbero manifestarsi (progettazione, costruzione e gestione);
- ✓ fase 3 - gestione del rischio (*risk management*). Si allocano le diverse responsabilità di gestione dei rischi tra i soggetti che intervengono in virtù di contratti, accordi o meccanismi che permettono di ripartire le differenti tipologie di rischio e gli strumenti atti a ridurre la probabilità del manifestarsi dei rischi stessi. In particolare, dovrà essere verificato l'effettivo trasferimento dei rischi all'interno della bozza di convenzione che disciplina la concessione di lavori;
- ✓ fase 4 - monitoraggio e revisione del *risk management*. Si monitorano attraverso un adeguato strumento di *reporting* e vengono rivisti i rischi identificati. Inoltre, si individuano i nuovi eventuali rischi che lo sviluppo del progetto genera sottoponendoli ad un analogo processo di gestione. Il processo termina alla fine della realizzazione dell'opera ed alla scadenza dei contratti delle diverse parti coinvolte.

Una volta identificati e valutati i rischi di progetto si dovrà decidere quali di essi è opportuno trasferire, quali ritenere e quali suddividere tra le parti, nonché le percentuali di suddivisione.

95. CHE COS'È LA MATRICE DEI RISCHI?

La matrice dei rischi è lo strumento che rappresenta la ripartizione dei rischi tra le parti, come fissata nei documenti contrattuali, e la sua compilazione consente una immediata identificazione dell'allocazione dei rischi rilevati nel progetto.

La matrice ha i principali obiettivi di:

- ✓ elencare e descrivere tutti i rischi individuabili nel progetto;
- ✓ indicare il soggetto a cui i singoli rischi sono attribuiti (*partner* pubblico, *partner* privato, misto), sulla base delle disposizioni contrattuali richiamabili nella matrice stessa.

96. QUALI SONO LE MODALITÀ DI ALLOCAZIONE DEI RISCHI IN UN CONTRATTO DI PPP?

Il contratto di PPP è lo strumento giuridico che definisce la ripartizione dei rischi di progetto tra l'amministrazione aggiudicatrice e l'operatore economico. Le clausole contrattuali devono definire puntualmente le reciproche obbligazioni delle parti.

In relazione alla fase di costruzione, il contratto e i relativi allegati dovrebbero opportunamente contenere clausole che permettano una corretta allocazione in capo al *partner* privato del rischio di eventuali *extra* costi, quali quelli conseguenti a fatti imputabili all'operatore privato. A tal fine, rilevano, ad esempio, le clausole che:

- ✓ condizionino l'erogazione al *partner* privato della maggior parte del contributo pubblico a SAL o a fine lavori;
- ✓ subordinino l'ammissibilità di varianti che comportano un incremento dei costi a carico della parte pubblica;
- ✓ addossino alla parte privata le conseguenze di eventuali inadempimenti. Per quanto concerne le previsioni di allocazione dei rischi relative alla fase di gestione, il contratto e i suoi allegati dovrebbero, indicativamente, contenere:
 - ✓ l'elencazione di tutti i servizi che il privato è tenuto a prestare con l'indicazione dei livelli quantitativi e qualitativi da assicurare all'utenza;
 - ✓ le modalità di applicazione e la misura delle penali dovute dal *partner* privato in caso di inosservanza degli *standard* di servizio previsti;
 - ✓ le modalità per l'esercizio della funzione di vigilanza sulla gestione da parte della pubblica amministrazione;
 - ✓ gli eventuali meccanismi di adeguamento delle prestazioni nel rispetto di regole certe e prestabilite.

Si ricorda, infine, che il D.Lgs n. 50/2016 e ss.mm.ii. rafforza l'importanza del trasferimento effettivo e sostanziale in capo all'operatore economico del "rischio operativo" (cfr. domanda 14) di natura economica, legato alla gestione dei lavori e/o servizi oggetto del contratto.

97. CHE COS'È IL *VALUE FOR MONEY*?

Con il termine *Value for Money* (VfM) si intende la combinazione ottimale dei costi complessivi del progetto e della qualità dei servizi erogati, in coerenza con le necessità degli utilizzatori, ovvero l'ottenimento degli obiettivi perseguiti mediante un ottimale sfruttamento delle risorse disponibili.

Il VfM dei PPP rappresenta il beneficio in termini finanziari derivante per l'amministrazione dal ricorso a tale tipo di operazione. L'accertamento del VfM da parte della Pubblica Amministrazione dovrebbe quindi rappresentare il presupposto per l'avvio di operazioni di PPP. In tale contesto, prima di sollecitare il mercato degli investitori privati, la Pubblica Amministrazione dovrebbe verificare:

- ✓ se il ricorso a forme di PPP è più conveniente rispetto alla procedura di appalto tradizionale;
- ✓ se l'eventuale proposta di PPP è effettivamente quella che ottimizza i costi per il settore pubblico e, nel caso di più proposte, scegliere quella più vantaggiosa.

98. CHE COS'È IL *PUBLIC SECTOR COMPARATOR* E QUALI SONO I LIMITI E LE DIFFICOLTÀ RISCONTRABILI NELL'IMPLEMENTAZIONE DI TALE MODELLO?

Il *Public Sector Comparator* (PSC) - letteralmente "*termine di confronto del settore pubblico*" - è una delle metodologie utilizzabili dalle amministrazioni pubbliche per valutare la convenienza del ricorso al Partenariato Pubblico Privato (quantificare il VfM) attraverso la comparazione monetaria tra l'ipotesi di realizzazione e gestione del progetto in forma diretta e quella di realizzazione tramite forme di PPP.

Il PSC è composto da tre elementi principali:

- ✓ il costo base dell'infrastruttura per tutto il ciclo di vita del progetto (*whole-of-life cost*) o PSC base;
- ✓ la quantificazione in termini monetari del rischio non trasferibile;

- ✓ la quantificazione in termini monetari del rischio trasferibile.

Risulta subito evidente l'importanza di un'analisi approfondita di tutti i rischi connessi alla costruzione ed alla gestione di un'infrastruttura; infatti, solo un corretto apprezzamento di tali rischi, che possono modificare anche in modo sostanziale il costo base inizialmente ipotizzato, consente di stimare con precisione il PSC.

Il PSC è un modello espresso in termini di valore attuale netto ed usa pertanto la metodologia dell'analisi dei flussi di cassa scontati tenendo in considerazione tutti i costi ed i rischi che si incontrano in un procedimento di appalto pubblico.

Il principale limite della metodologia del PSC nella valutazione dell'opportunità di ricorso al PPP è rappresentato dal fatto che tale metodologia si basa su previsioni e stime spesso soggettive che, se non adeguatamente supportate da dati ed informazioni storiche, potrebbero non essere totalmente affidabili.

Inoltre, la componente legata alla quantificazione del rischio e al suo livello di trasferimento ai privati, per quanto attenta e rigorosa, è necessariamente arbitraria e soggettiva, soprattutto nel lungo periodo.

L'esperienza e la competenza degli operatori e l'utilizzo di tecniche statistiche possono portare sicuramente ad affinare la tecnica e limitare le imprecisioni, ma difficilmente permetteranno di depurare lo strumento del PSC dalla sua insita componente arbitraria.

99. QUALI OPERAZIONI DI PPP POSSONO ESSERE DECONSOLIDATE DAL BILANCIO PUBBLICO?

Le operazioni di PPP possono costituire una opportunità per deconsolidare parte dei costi degli investimenti infrastrutturali dal bilancio pubblico.

Al fine di valutare quali costi non devono essere considerati nel bilancio pubblico occorre fare riferimento alla classificazione dei progetti in funzione della capacità di autofinanziarsi attraverso i flussi di cassa. In particolare: progetti in cui i ricavi da utenza consentono al privato un integrale recupero dei costi di investimento (progetti senza contribuzione pubblica); progetti in cui è prevista una contribuzione pubblica.

I PPP regolamentati dai criteri definiti da Eurostat, con decisione 2004, sono caratterizzati dai seguenti elementi: - il rapporto contrattuale tra pubblico e privato ha una durata di lungo periodo; - il contratto è stipulato con uno o più soggetti privati eventualmente costituiti in società; - il contratto prevede la costruzione da parte del privato di una nuova infrastruttura o la ristrutturazione di una infrastruttura esistente, che dovrà fornire servizi predefiniti in termini quantitativi e qualitativi; - l'opera riguarda settori in cui la pubblica amministrazione, sia a livello centrale che locale, ha di norma un forte interesse pubblico (sanità, istruzione, sicurezza, trasporti, edilizia residenziale pubblica, ecc.); - la pubblica amministrazione è l'acquirente principale dei servizi, sia quando la domanda è generata dalla stessa pubblica amministrazione (a titolo di esempio: carceri, uffici giudiziari e altri uffici pubblici) sia quando proviene da utilizzatori terzi (a titolo di esempio: ospedali, trasporto pubblico locale). La decisione riguarda il caso di contratti di lungo termine, conclusi tra la Pubblica Amministrazione e un *partner* privato, in cui il soggetto pubblico è il principale acquirente dei servizi forniti, sia che la domanda tragga origine dalla stessa parte pubblica che da terzi.

E' questo il caso, ad esempio, di servizi pubblici, come la sanità o l'istruzione o l'edilizia carceraria, nei quali, per un meccanismo di sostituzione, le prestazioni erogate ai cittadini sono pagate dalla Pubblica Amministrazione o anche di altre tipologie di infrastrutture, quali quelle stradali nel caso in cui i pedaggi siano pagati dalla parte pubblica attraverso sistemi di *shadow tolls* (c.d. pedaggi ombra).

La Decisione Eurostat 11 febbraio 2004 prevede che i beni (asset) oggetto di tali operazioni non vengano registrati nello stato patrimoniale delle Pubbliche Amministrazioni, ai fini del calcolo dell'indebitamento netto e del debito secondo le definizioni del Regolamento Europeo SEC2010, solo se c'è un sostanziale trasferimento di rischio dalla parte pubblica alla parte privata. Ciò avviene nel caso in cui si verifichino contemporaneamente le seguenti due condizioni:

- il soggetto privato assume il rischio di costruzione;
- il soggetto privato assume almeno uno dei due rischi: di disponibilità o di domanda.

I fondi europei in operazioni di PPP, coerentemente con quanto indicato da Eurostat in materia di trattamento contabile delle operazioni di PPP, sono esclusi dal computo della contribuzione pubblica (cfr. domanda 89).

100. LE INFORMAZIONI DI QUALI OPERAZIONI DI PPP DEVONO ESSERE COMUNICATE AL DIPE, A NORMA DI LEGGE, E SECONDO QUALI MODALITÀ E TERMINI?

Ai sensi dell'art. 44, comma 1 *bis*, D.L. n. 248/2007, convertito in L. n. 31/2008, le stazioni appaltanti che pongono in essere operazioni di Partenariato Pubblico Privato ricadenti nella tipologia "EUROSTAT 2004" (che disciplina contratti a lungo termine nei quali l'amministrazione è il principale acquirente sei servizi forniti – cfr. domanda 99) sono tenute a comunicare al DIPE le informazioni relative a tali operazioni, secondo modalità e termini fissati dalla Circolare della Presidenza del Consiglio dei Ministri 27 marzo 2009.

Tale comunicazione, tra l'altro, deve avvenire entro 30 giorni dalla stipula del contratto e, ai sensi del paragrafo 4 della Circolare, oltre alla scheda di progetto indicata nella stessa, deve contenere:

- ✓ il contratto con i relativi allegati (quali, in particolare, i capitolati prestazionali e i documenti relativi alla specificazione delle caratteristiche della gestione) ed eventuali atti aggiuntivi e/o di modifica dello stesso intervenuti successivamente alla stipula;
- ✓ il PEF dell'investimento e della connessa gestione, con relazione illustrativa ed eventuali successivi atti aggiuntivi e/o di modifica dello stesso;
- ✓ la relazione illustrativa del progetto.

Nel caso di operazioni di PPP ricadenti nella tipologia indicata, poste in essere attraverso la creazione di una società mista, i soggetti aggiudicatori sono tenuti a trasmettere l'atto costitutivo della società, lo statuto della società ed eventuali atti successivi alla modifica dello stesso, nonché l'eventuale contratto stipulato tra soggetto aggiudicatore e società mista e relativi allegati.

La Circolare con i relativi allegati e le istruzioni per la compilazione della scheda di progetto sono disponibili sul sito *web* istituzionale del DIPE.

ELENCO DELLE ABBREVIAZIONI IMPIEGATE NELLA PUBBLICAZIONE

ACB - Analisi Costi-Benefici

AFF – Analisi di Fattibilità Finanziaria

Codice – “Codice dei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture” ex D.Lgs. n. 50/2016 e ss.mm.ii.

CE - Conto Economico

CF – *Cash Flow* o flussi di cassa

CIPE - Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica

DSCR - *Debt Service Cover Ratio*

LLCR - *Loan Life Cover Ratio*.

NARS - Nucleo di consulenza per l'Attuazione delle linee guida per la Regolazione dei Servizi di pubblica utilità

PEF - Piano Economico Finanziario

PF - *Project Financing*

PSC - *Public Sector Comparator*

PPP – Partenariato Pubblico Privato

Regolamento – “Regolamento di esecuzione ed attuazione del decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163” ai sensi del d.P.R. 5 ottobre 2010, n. 207

SAL - Stato Avanzamento Lavori

SP – Stato Patrimoniale

SPV - *Special Purpose Vehicle* o Società di progetto

TIR – Tasso Interno di Rendimento

VAN – Valore Attuale Netto

VfM - *Value for Money*