

La revisione del PEF nelle concessioni in PPP; un aspetto ancora controverso



Pratica Amministrativa | 25 settembre 2025 | di Americo Romano, Giorgio Turetta

Nel quadro di un'operazione in partenariato pubblico-privato (PPP), il riequilibrio del piano economico-finanziario (PEF) costituisce una misura eccezionale a cui è possibile per il Concessionario ricorrere soltanto qualora abbia a sopportare extra costi o perdite in conseguenza di eventi straordinari ed imprevedibili, comunque non riconducibili alla sua responsabilità. La finalità della procedura è quella di determinare il ripristino dell'equilibrio attraverso l'utilizzo di indicatori economico-finanziari individuati dal contratto di concessione; la procedura può essere attivata soltanto nei limiti di quanto strettamente necessario alla neutralizzazione degli effetti derivanti dal sopraggiungere dei predetti eventi patologici. La ratio dell'istituto risiede nella necessità di preservare la sostenibilità dell'affidamento concessorio e quindi la continuità del servizio pubblico.

Nel presente contributo esporremo la modalità tecnica e procedurale di riequilibrio (basata sull'utilizzo del PEF di concessione) che a nostra opinione dovrebbe essere seguita e che, conseguentemente, sarebbe opportuno recepire con analiticità nel contratto di concessione^[1]. In particolare ci soffermeremo su di un aspetto controverso che, a volte, contrappone le parti del rapporto concessorio: ci si chiede se si debba complessivamente aggiornare il PEF originario di concessione al tempo in cui si determina l'evento (che comporta l'apertura della procedura) o ci si debba invece limitare a recepire in esso soltanto gli effetti economici della vicenda patologica prodottasi, senza modificare qualsiasi altra originaria assunzione e/o presupposto e/o dato. Fare chiarezza sul punto è rilevante perché, come chi scrive ha avuto modo di constatare, controverse interpretazioni in materia possono di fatto bloccare l'avvio stesso della procedura, con conseguenze facilmente comprensibili.

Prima di addentrarci nell'analisi della questione è opportuno soffermarsi sulla nozione di equilibrio economico-finanziario di un PPP, posto che la stessa discrimina la fattibilità o meno di questo tipo di operazioni. Questo fattore viene descritto dal comma 5 dell'art. 177 del D. Lgs. 36/2023 e smi (il Codice Appalti) come "la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio."

Il progetto sotteso dall'affidamento concessorio deve quindi risultare economicamente vantaggioso ed in grado di generare, con la dovuta regolarità, flussi di cassa sufficienti a coprire i costi, rimborsare il debito contratto e remunerare chi ha investito nel progetto. La complessiva idoneità di un PPP è misurata ed attestata da specifici indicatori previsti dai contratti di concessione; di norma: (i) indicatori di convenienza economica quali il Tasso Interno di Rendimento (TIR o IRR) ed il Valore

Attuale Netto (VAN o NPV) e (ii) indicatori di sostenibilità finanziaria quali il Debt Service Cover Ratio (DSCR) ed il Loan Life Cover Ratio (LLCR).

Lo stato di “equilibrio” della concessione deve essere preservato per tutta la prevista durata della stessa ed eventualmente ripristinato al verificarsi, come detto, di c.d. eventi straordinari di disequilibrio. È oramai pacifico come il “ripristino” delle pregresse condizioni di equilibrio debba essere perseguito adottando misure economiche idonee a riportare gli indicatori economici e finanziari (che le parti avevano contrattualmente convenuto d’assumere a “benchmark”) al livello previsto nel PEF originario di concessione (il tutto, comunque, mantenendo il rischio operativo in capo al Concessionario).

Questa necessità risulta codificata dal vigente Codice Appalti, al comma 1 dell’art. 192: “al verificarsi di eventi sopravvenuti straordinari e imprevedibili, ivi compreso il mutamento della normativa o della regolazione di riferimento, purché non imputabili al concessionario, che incidano in modo significativo sull’equilibrio economico-finanziario dell’operazione, il concessionario può chiedere la revisione del contratto nella misura strettamente necessaria a ricondurlo ai livelli di equilibrio e di traslazione del rischio pattuiti al momento della conclusione del contratto. L’alterazione dell’equilibrio economico e finanziario dovuto a eventi diversi da quelli di cui al primo periodo e rientranti nei rischi allocati alla parte privata sono a carico della stessa.”

Addentrando ora nella meccanica della procedura di riequilibrio, riteniamo utile ed esemplificativo ricondursi a ciò che in materia prevede l’art. 32 della cosiddetta Convenzione MEF (lo Schema tipo di concessione di cui al documento “Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato”, elaborato dal Ministero ed approvato con Delibera dell’Autorità Nazionale Anticorruzione n. 1116 del 22 dicembre 2020 e con Determina del Ragioniere Generale dello Stato n. 1 del 5 gennaio 2021); detta “convenzione tipo” rappresenta infatti oramai un riferimento sistematicamente richiamato ed utilizzato dagli operatori di settore.

È innanzi a tutto importante notare come la procedura prevista nella Convenzione MEF si basi esclusivamente sull’utilizzo del PEF, in piena coerenza con l’assunto per cui lo stesso è elemento di riferimento imprescindibile e “centrale” nell’ambito del rapporto concessorio.

Di norma è il Concessionario ad attivare la procedura di riequilibrio; a ciò corrisponde l’obbligo per l’ente concedente di avviare il relativo percorso di revisione (così Consiglio di Stato - Sezione Settima - Sentenza 24 luglio 2023, n. 7200).

L’art. 32, comma 3, della citata Convenzione MEF sintetizza egregiamente la documentazione da fornire per l’avvio della procedura, richiedendo che il Concessionario indichi: “...con esattezza i presupposti che hanno determinato l’Alterazione dell’Equilibrio Economico Finanziario e producendo la seguente documentazione dimostrativa:

- a) Piano Economico Finanziario in Disequilibrio, in formato editabile (trattasi del PEF originario di concessione su cui devono venire registrati gli effetti economici, direttamente conseguenti all’evento di disequilibrio);
- b) Piano Economico Finanziario Revisionato, in formato editabile (nel quale devono venire riflessi gli effetti delle misure adottabili al fine di poter ripristinare l’originario equilibrio economico finanziario; in via meramente esemplificativa dette misure potrebbero essere rappresentate da un allungamento della durata della concessione, dalla revisione delle tariffe, dal riconoscimento di un contributo pubblico, dalla combinazione di più di dette soluzioni. La “dimensione quantitativa” d’adozione delle

ridette misure di riequilibrio è da determinarsi, come già anticipato, di modo da comportare l'esatto ripristino degli indicatori di equilibrio economico/finanziario);

c) relazione esplicativa del Piano Economico Finanziario Revisionato, che illustri tra l'altro le cause e i presupposti che hanno indotto alla richiesta di revisione e i maggiori oneri da esso derivanti;

d) schema di atto aggiuntivo per il recepimento nel Contratto di quanto previsto nel Piano Economico Finanziario Revisionato.

Il percorso sopra sintetizzato risulta apparentemente chiaro e lineare. Tuttavia ancor oggi viene fatta confusione: come anticipato, vi è infatti chi ritiene necessario provvedere ad un aggiornamento complessivo del PEF originario (in termini di ricavi, costi, effettivo valore degli investimenti, ecc.) prima di poter procedere all'operazione di registrazione dell'evento di disequilibrio all'interno del PEF stesso. Porre in atto detta "attualizzazione" rischia d'essere, come intuibile a chiunque abbia un minimo di esperienza nella redazione di PEF, molto difficile (esponendo altresì a gravi rischi di arbitrarietà) a maggior ragione laddove le procedure riguardino iniziative ove non sia stata prevista la costituzione di società di scopo (cosa che, quanto meno, consentirebbe di assumere a riferimento i relativi bilanci civilistici per procedere all'aggiornamento).

In ogni caso comunque procedere all'"attualizzazione" del PEF ai fini del suo riequilibrio risulta, al di là della complessità, del tutto inopportuno, posto che inevitabilmente a ciò conseguirebbe una ineludibile ed erronea modifica dei livelli "benchmark" dei "ratio" originariamente dedotti in contratto: ciò avrebbe l'ulteriore effetto di minare in radice il razionale di un metodo altrimenti oggettivo ed idoneo a consentire di individuare l'esatta misura economica dei rimedi da adottarsi per il ripristino dell'equilibrio (in pochi, semplici ed incontrovertibili passaggi).

La modifica indiscriminata dell'originario PEF contrattuale travolgerebbe insomma il quadro di riferimento convenuto dalle parti per tutta la durata della concessione: in ossequio anche alle "best practices" di settore, si deve quindi confermare che la procedura deve essere condotta nel rispetto del principio che, in sede di predisposizione del cosiddetto PEF di disequilibrio, non devono essere modificate le assunzioni a base del PEF originario non influenzate dall'evento causa della destabilizzazione. Il PEF di disequilibrio (così come sopra descritto) deve insomma essere quello originario ed allegato al contratto di concessione, a formarne parte integrante.

Anche la relazione illustrativa della Convenzione MEF, commentando l'art. 32, è chiara sul punto laddove specifica come "ai fini del riequilibrio, devono essere modificati nel PEF solo quei valori (di costo e ricavo) che sono stati influenzati dall'evento che ha innescato la procedura di riequilibrio".

Per le ragioni esposte ci sentiamo di raccomandare che la metodologia di riequilibrio venga analiticamente descritta nel contratto di concessione (con particolare attenzione a cosa abbia da intendersi per "PEF in disequilibrio"); essa verrà così a rappresentare una soluzione che, in quanto convenzionale, risulta idonea ad assicurare una gestione tempestiva ed efficace delle situazioni patologiche che potrebbero insorgere nel corso dell'esecuzione della concessione ed a mitigare il rischio di contenzioso tra le parti.

di Americo Romano

Founding Partner nel 1993 di Albion (finanza di progetto) ha pregresse esperienze in ambito bancario internazionale e di dirigenza finanziaria nel settore infrastrutture

e Giorgio Turetta

Senior Consultant in Albion, dove ha maturato una significativa esperienza nell'affiancare clienti pubblici e privati in operazioni di Partenariato Pubblico-Privato

[1] È bene precisare che il presente contributo non riguarda i PEF predisposti per gli affidamenti dei c.d. servizi pubblici locali a rete, il cui aggiornamento è comunque periodico in quanto disciplinato dall'autorità di regolazione, in considerazione della loro doppia connotazione: “statica” per la valutazione dell'equilibrio economico finanziario dell'operazione durante la fase di affidamento e, soprattutto, “dinamica” per la determinazione dell'evoluzione delle tariffe.