

Finanza di progetto

# La finanza di progetto alla luce del nuovo Codice dei contratti pubblici

di Giovanni Mulazzani e Micol Roversi Monaco (\*)

Il mutamento del quadro normativo in materia di contratti pubblici, dettato dalla Direttiva dell'UE 2014/23/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione e dal nuovo Codice dei contratti pubblici, D.Lgs. n. 50/2016, che ne costituisce il sostanziale recepimento, consente nuove riflessioni sul tema della finanza di progetto. Il contributo analizza il tema del trasferimento del rischio operativo al soggetto privato e la disciplina della finanza di progetto nel Codice dei contratti pubblici. Infine, si illustrano i possibili vantaggi e le presenti criticità dell'istituto, alla luce del nuovo panorama normativo e in un contesto di stringenti vincoli per la finanza pubblica.

## Premessa

Il mutamento del quadro normativo in materia di contratti pubblici dettato dalla Dir. europea 2014/23/

UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione e dal nuovo Codice dei contratti pubblici, che ne costituisce il recepimento, consente nuove riflessioni sul tema della finanza di progetto (1). Le nuove

(\*) Il presente scritto è frutto di una riflessione comune. Giovanni Mulazzani ha scritto i paragrafi "Premessa", "La finanza di progetto nel nuovo Codice dei contratti pubblici" e "Per concludere: vantaggi e criticità della finanza di progetto, alla luce del nuovo quadro normativo"; Micol Roversi Monaco ha scritto i paragrafi "La Dir. 2014/23/UE: il trasferimento del rischio al privato" e "Il recepimento della nozione di rischio operativo nel Codice dei contratti pubblici".

(1) Quale strumento di diritto privato di origine internazionale, il *project financing* viene definito come "un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare, sin dallo stadio iniziale, il flusso di cassa e gli utili della unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica, come garanzia collaterale al prestito" (P.K. Nevitt, *Project financing*, Bari, 1987, 13). A livello internazionale il *project financing* è riconducibile a due modelli: il B.O.T. (*build, operate and transfer*), ovvero la concessione di costruzione e gestione a tempo determinato con trasferimento dell'opera ed il B.O.O. (*build, operate and own*) nel quale invece manca il trasferimento finale dell'opera. Si tratta di un'operazione in cui è presente una pluralità di soggetti finanziatori, che a seguito dell'aggiudicazione può essere ricondotta ad unità mediante la costituzione di una società di progetto preposta alla gestione dell'opera medesima. Il destinatario del finanziamento, nella finanza di progetto, non è il soggetto che intende realizzare l'opera o erogare un servizio, bensì il progetto stesso del quale viene valutata l'attitudine alla redditività e dunque alla remunerazione *ex post* dell'investimento. Infatti, trasferendo "l'indebitamento - garantito dal progetto - sui soggetti che realizzano l'opera e gestiscono il servizio si evita di imputare l'indebitamento necessario per l'investimento sull'ente pubblico promotore e fruitore finale dell'opera o del servizio, e conseguentemente, di rientrare nel circuito formale della finanza pubblica"

(F. Merusi, *La finanza di progetto: alcune riflessioni*, in *Studi e note di economia*, n. 1/1998, 7 ss.). Il *project financing*, così, assurge a fenomeno contrattuale globale che "non può essere letto in chiave atomistica, ma quale risultato del collegamento negoziale fra molteplici rapporti giuridici in cui gli interessi, gli obblighi e le responsabilità rendono difficile qualificare come terzo uno dei soggetti partecipanti all'iniziativa" (C. Malinconico, *Il project financing*, in M.A. Sandulli - R. De Nictolis - R. Garofoli (diretto da) *Trattato sui contratti pubblici*, IV, *Le tipologie contrattuali*, Milano, 2008, 2613). Secondo N. Lugaresi, *Concessione di lavori pubblici e finanza di progetto*, in F. Mastragostino (a cura di), *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo*, Torino, 2011, pare corretto utilizzare il termine "*project financing*" quando si fa riferimento all'istituto generale di matrice privatistica e internazionale, mentre si preferisce avvalersi del termine "finanza di progetto" quando invece si vuole indicare tale istituto nell'accezione nazionale con riferimento alla sua declinazione nell'ambito della disciplina dei contratti pubblici e delle relative opere da realizzare, quale istituto più marcatamente pubblicistico. La giurisprudenza amministrativa (Cons. Stato, Sez. V, 20 ottobre 2004, n. 6847, in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it)) ha definito la finanza di progetto "tecnica finanziaria che, da una parte, consente la realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione e, dall'altra, si sostanzia in una operazione di finanziamento di una particolare attività economica, idonea ad assicurare una fonte di utili in grado di consentire il rimborso del prestito e la gestione proficua dell'attività stessa".

La bibliografia in tema di finanza di progetto è amplissima, si veda tra tutti: P.K. Newitt, *Il project financing*, Bari, 1998; S. Amoroso - R. Sciuto, *La disciplina del project financing nella nuova legge sugli appalti (n. 415 del 1998): la concessione di costruzione e gestione ed il promotore*, in *Riv. giur. ed.*, 1999, 61 ss.; P. Carriere, *Project financing. Profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico*

disposizioni hanno, infatti, contribuito a chiarire elementi essenziali del contratto di concessione che già connotavano tale istituto ma che, al lato pratico, non erano rispettati. Questo è dimostrato da un dato fornito dal Ministero dell'Economia e delle Finanze: dal 2010 al 2014 il 71% del valore delle operazioni di finanza di progetto sono stati riclassificati come appalti (2). Secondo un'indagine dell'ISTAT (3) svolta nello stesso periodo su 34 operazioni di finanza di progetto, prevalgono contratti riclassificati *on balance* (71% se si considera il numero, 87,5% se si considera il valore) rispetto a quelli *off balance* (29%). Questo perché le amministrazioni pubbliche riscontrano difficoltà a trasferire il rischio al privato, difficoltà che potrebbe dipendere dalla mancanza di un'adeguata preparazione a sostenere operazioni di questo tipo, anche in assenza di linee guida per

contratti *standard*, a partire dai quali redigere i capitolati delle *partnership* (4).

Secondo i dati dell'Osservatorio Nazionale del PPP, nel periodo tra il 2012 e il 2016 l'utilizzo della finanza di progetto è aumentato considerevolmente nell'ambito delle concessioni di servizi, passando da un importo in un milione di euro nel 2012 a 52 milioni di euro nel 2016; nel campo delle concessioni di lavori l'importo delle operazioni in finanza di progetto ha registrato un calo nell'ultimo anno, per un importo pari a 81 milioni di euro (5).

Nell'ambito delle iniziative di partenariato pubblico privato (di seguito, PPP), che negli ultimi anni sono state valorizzate dal legislatore, semplificando e incentivandone il ricorso (6), la finanza di progetto è stata considerata centrale dal legislatore, non solo dal punto di vista dell'efficienza ma anche dal punto

italiano, Padova, 1999; F. Merusi, *Variazioni pubblicistiche sulla finanza di progetto*, in *Riv. trim. app.*, 2001; F. Fracchia, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, in G.F. Ferrari - F. Fracchia (a cura di), *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, Milano, 2004, 57 ss.; A. Vignudelli, *La disciplina della finanza di progetto dopo la riforma del titolo V della Costituzione*, in *Dir. amm.*, 3/2005, 487 ss.; G. Fidone, *Aspetti giuridici della finanza di progetto*, Roma, 2006; R. Di Pace, *La finanza di progetto*, in C. Franchini (a cura di), *I contratti con la pubblica amministrazione, Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno, E. Gabrielli, Torino, 2007; P. Carriere, voce *Finanza di progetto* (project financing), in *Annali Enc. dir.*, vol. I, Milano, 2007, 597 ss.; C. Malinconico, *Il project financing*, in M.A. Sandulli - R. De Nictolis - R. Garofoli (a cura di), *Trattato sui contratti pubblici. Le tipologie contrattuali*, IV, Milano, 2008, 2610 ss.; G.F. Cartei, *La finanza di progetto: modello e varianti*, in M.P. Chiti (a cura di), *Il partenariato pubblico-privato. Concessioni. Finanza di progetto. Società miste, Fondazioni*, Napoli, 2009, 59 ss.; G. Manfredi, *La finanza di progetto dopo il D.Lgs. n. 152/2008*, in *Dir. amm.*, 2009, 429 ss.; G. Fidone - B. Raganelli, *Il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto*, in M. Clarich (a cura di), *Commentario al codice dei contratti pubblici*, Torino, 2010, 737 ss.; G.F. Cartei, M. Ricchi (a cura di), *Finanza di progetto. Temi e prospettive*, Napoli, 2010; N. Lugaresi, *Concessione di lavori pubblici e finanza di progetto*, in F. Mastragostino (a cura di), *La collaborazione pubblico-privato e l'ordinamento amministrativo. Dinamiche e modelli di partenariato in base alle recenti riforme*, Torino, 2011, 541 ss.; M. Protto - L. Mazzeo, *Project financing e infrastrutture strategiche: aspetti di criticità dell'attuale sistema e loro (possibile) superamento alla luce della direttiva 2014/23/UE*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato*, Napoli, 2015, 135 ss.; F. De Cristina, *Il nuovo codice dei contratti pubblici- Il partenariato pubblico-privato quale "archetipo generale"*, in questa *Rivista*, 2016, 436 ss.; G. Santi, *Il partenariato pubblico-privato ed il contratto di concessione. Il contraente generale*, in F. Mastragostino (a cura di), *Diritto dei contratti pubblici*, Torino, 2017, 193 ss.; C. Guccione, *Partenariato pubblico privato e contraente generale*, in C. Contessa - D. Crocco (a cura di), *Codice degli appalti e delle concessioni. Il Dlg 50/2016 commentato articolo per articolo*, Roma, 2017, 691 ss.; F. Caringella - M. Protto, *Articolo 183 Finanza di progetto, in Il codice dei contratti pubblici dopo il correttivo*, Roma, 2017, 757 ss.; P. Giammaria, *Art. 183 Finanza di progetto*, in R. Garofoli - G. Ferrari (a cura di), *Codice dei contratti pubblici*, T. II, Roma, 2017, 2623 ss.

(2) Ministero dell'Economia e delle Finanze, *A focus on Ppps in Italy (8th Annual Meeting of Senior PPP Officials, 23-24 March*

2015, OECD Conference Center, Paris), 2015, in [www.rgs.mef.gov.it](http://www.rgs.mef.gov.it).

(3) L'indagine condotta dall'ISTAT nel periodo compreso dal 2010 al 2014 accede al rapporto citato nella nota precedente.

(4) A fronte di tale contesto già nel maggio 2012 l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse) aveva emanato alcune raccomandazioni e direttive (OECD, *Recommendation of the Council on Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships*, 2012) con cui invitava ad ampliare il ruolo di autorità governative a presidio del PPP soprattutto sotto il profilo normativo e regolamentare.

(5) L'Osservatorio Nazionale del PPP promosso dal Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (DIPE), dall'Istituto per la Finanza e l'Economia Locale (IFEL), dal Consiglio Nazionale Architetti, Pinaficiatori, Paesaggisti e Conservatori (CNAPPC), è gestito da CRESME Europa Servizi. Per reperire i dati dell'Osservatorio Nazionale del PPP si veda *Il mercato dei contratti pubblici. Lavori, servizi e forniture nel periodo 2012-2016*, a cura del Servizio Studi - Dipartimento Ambiente, Camera dei Deputati, in collaborazione con l'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), Maggio 2017, in [www.camera.it](http://www.camera.it). Con la legge di stabilità 2016 è stata soppressa l'Unità Tecnica di Finanza di Progetto, che era stata istituita presso il Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) dall'art. 7, L. 17 maggio 1999, n. 144 e che aveva tra i propri compiti quello di promuovere, all'interno delle pubbliche amministrazioni, il ricorso a capitali privati secondo schemi di PPP per il finanziamento di infrastrutture e per la successiva gestione dei servizi. Le sue competenze sono state trasferite al Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei Ministri (DIPE). Cfr. L. Bellicini, M. Tascetta, *I numeri del PPP in Italia*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di progetto e partenariato pubblico privato. Temi europei, istituti nazionali e operatività*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2015, 531 ss., 497 ss. Per quanto riguarda gli aspetti macroeconomici del PPP in Italia v. D. Ciapetti, A. Petretto, *Il Partenariato Pubblico-Privato: profili macroeconomici ed evoluzione in Italia*, *ivi*, 531 ss.

(6) Tra questi si ricordano l'art. 4 del D.L. n. 70/2011 (*Decreto Sviluppo*) in materia di costruzione delle opere pubbliche, con la previsione della possibilità per i soggetti privati di presentare proposte per la realizzazione in concessione di lavori pubblici di opere non presenti negli strumenti di programmazione dell'amministrazione aggiudicatrice; l'art. 18 della L. n. 183/2011 (*Legge di Stabilità 2012*) in materia di finanziamento di infrastrutture e servizi mediante defiscalizzazione; l'art. 42 del D.L. n. 201/2011 (*Decreto Salva Italia*) in materia di attrazione di capitali privati; gli

di vista della duttilità dello strumento, funzionale a diversi contesti e variabili applicative (7).

### La Dir. 2014/23/UE: il trasferimento del rischio al privato

Nel diritto dell'Unione europea non vi è una disciplina specifica per la finanza di progetto, ma su di essa incidono le previsioni della direttiva sull'aggiudicazione dei contratti di concessione 2014/23/UE (8), dal momento che il rapporto contrattuale con il privato corrisponde a una concessione, secondo la definizione data dalla medesima direttiva. In essa si specifica l'elemento che differenzia tali contratti dai contratti di appalto, cioè il rischio operativo in capo al concessionario (9). Questo era dato già acquisito (10), tuttavia sino ad ora esso, non dovendo essere integralmente trasferito al concessionario (11), è stato spesso fortemente limitato, con l'avallo della giurisprudenza nazionale (12). Tanto che attraverso la

garanzia della copertura finanziaria da parte della pubblica amministrazione con canoni fissi, garanzie e clausole contrattuali, nella maggior parte dei casi di finanza di progetto sostanzialmente non è stato rispettato (13).

In primo luogo, l'art. 5 della direttiva - secondo cui "l'aggiudicazione di una concessione di lavori o di servizi comporta il trasferimento al concessionario di un rischio operativo legato alla gestione dei lavori o dei servizi, comprendente un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta, o entrambi" - dispone che il rischio operativo del concessionario, valutato considerando il valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario, abbia natura economica e comporti la possibilità che non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. Inoltre, si puntualizza, la potenziale perdita del

artt. 44 e 50 del D.L. n. 1/2012 (*Decreto Cresci Italia*) in materia rispettivamente di contratto di disponibilità e di concessioni di costruzione e gestione di opere pubbliche, poi abrogati con l'entrata in vigore del nuovo Codice dei contratti pubblici; l'art. 53 del d. l. n. 5/2012 con previsioni *ad hoc* per l'edilizia scolastica; l'art. 19 del D.L. n. 69/2013 (*Decreto del Fare*) in materia di concessioni e defiscalizzazione relativo a modalità di affidamento della concessione di lavori pubblici; l'art. 13 del D.L. n. 133/2014 (*Sblocca Italia*) in materia di disposizioni tese ad agevolare l'emissione e circolazione di *project bond*; l'art. 1, commi da 302 a 305, L. n. 147/2013 (*Legge di Stabilità 2014*) in materia di procedimento per la realizzazione di impianti sportivi. La l. n. 190/2014 (*Legge di Stabilità 2015*) è intervenuta nel settore delle opere portuali e della rete ferroviaria (art. 1 commi 153 e 229), mentre dal lato degli enti locali è stata prevista una riduzione dell'obiettivo nominale del Patto di stabilità e di crescita per il 2015 così da evitare la creazione di avanzi di cassa inutilizzati a detrimento delle spese e degli investimenti comunali. Inoltre, l'armonizzazione contabile di cui al d. lgs. n. 11/2011, i controlli sullo stato di attuazione delle opere pubbliche di cui al D.Lgs. n. 229/2011 e l'implementazione della disciplina sulla trasparenza nell'attività amministrativa di cui al D. Lgs. n. 33/2013.

(7) Cfr. F. Fracchia, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, cit.

(8) Per un'analisi della direttiva si rinvia a R. Caranta - D. Cosmin Dragos, *La mini-rivoluzione del diritto europeo dei contratti pubblici*, in *Urb. e app.*, 5/2014, 493 ss.; M. Ricchi, *La nuova Direttiva comunitaria delle concessioni e l'impatto sul Codice dei contratti pubblici*, in *Urb. e app.*, 7/2014; H. Caroli Casavola, *Le nuove direttive sugli appalti pubblici e le concessioni*, in *Urb. e app.*, 12/2014, 1135 ss.; G. Greco, *La direttiva in materia di concessioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 5/2015; G. Fidone, *Le concessioni di lavori e servizi alla vigilia del recepimento della direttiva 2014/23/UE*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1/2015, 101 ss.; A. Sanchez Graells, *Public procurement and the EU competition rules*, Oxford-Portland, 2015.

(9) Sul tema: G.F. Cartei, *Interesse pubblico e rischio: il principio di equilibrio economico finanziario nella finanza di progetto*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di Progetto. Temi e prospettive*, Napoli, 2010; L. Martiniello, *Analisi dei rischi nelle partnership pubblico-private e riflessi contabili della decisione Eurostat 2004*, ivi; F. Goisis, *Rischio economico, trilateralità e traslatività nel concetto europeo di concessione di servizi e di lavori*, in *Dir. amm.*, 4/2011, 729 ss.; M. Baldi - S. Fasano, *Il "rischio d'impresa"*

*nelle operazioni di project financing*, in *Urb. e app.*, 7/2012, 803 ss.; R. Caranta, *La Corte di giustizia ridimensiona la rilevanza del rischio di gestione*, in *Urb. e app.*, 3/2012, 287 ss.; G. Taglianetti, *I limiti del contributo pubblico e il rischio di gestione nelle procedure di project financing*, in *Riv. giur. ed.*, 1/2013, 168 ss.; G. Taglianetti, *Il partenariato pubblico-privato e il rischio operativo. Dalla tradizionale concessione di costruzione e gestione al project financing*, Napoli, 2014; Idem, *Rischio operativo, equilibrio economico-finanziario e disciplina delle sopravvenienze*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di progetto e partenariato pubblico privato. Temi europei, istituti nazionali e operatività*, cit.; F. Goisis, *Il rischio economico quale "proprium" del concetto di concessione nella direttiva 2014/23/UE: approccio economico "versus" visioni tradizionali*, in *Dir. amm.*, 4/2015, 743 ss.; G.F. Cartei, *Il contratto di concessione di lavori e servizi: novità e conferme a 10 anni dal Codice de Lise*, in *Urb. e app.*, 8-9/2016, 939 ss.; M. Ceruti, *Le pronunce della Corte di giustizia sulla distinzione fra appalti e concessioni*, in *App. e contr.*, 11/2016, 33 ss.; M. Macchia, *I contratti di concessione (Commento a d.lg. 18 aprile 2016, n. 50)*, in questa *Rivista*, 4/2016, 476 ss.; M. Ceruti, *L'insostenibile leggerezza delle concessioni: alcune questioni interpretative circa la natura giuridica delle concessioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 3-4/2016, 807 ss.; M. Ceruti, *Il valore delle concessioni ed il rischio di gestione del concessionario riflessioni a margine della pronuncia di Tar Lazio, Roma, sez. II, 25.7.2016, n. 8439*, in *App. e contr.*, 3/2017, 67 ss.

(10) Cfr. Corte di Giustizia, Sez. II, 18 luglio 2007, C-382/05, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 5/2007, 1062; Idem, Sez. III, 13 novembre 2008, C-437/07, in *Foro amm. CDS*, 11/2008, 2904.

(11) Corte di Giustizia, Sez. III, 10 settembre 2009, C-206/08, in *Dir. comunit. o e scambi internaz.*, 2/2010, 273; Idem, Sez. III, 10 marzo 2011, C-274/09, in *Foro amm. CDS*, 3/2011, 741; Idem, Sez. II, 10 novembre 2011, C-348/10, in *Foro amm. CDS*, 11/2011, 3249, ove, tuttavia, si richiama la necessità che il trasferimento del rischio sia "significativo".

(12) Cfr. Cons. Stato, Sez. V, 10 gennaio 2012, n. 39, in *Foro amm. CDS*, 1/2012, 114. Sul punto: G.F. Cartei, *Rischio operativo, equilibrio economico-finanziario e disciplina delle sopravvenienze*, cit., 28 ss.

(13) Cfr. Corte dei conti, Sez. controllo Regione Lombardia, 4 marzo 2015, n. 90; Idem, Sez. centrale di controllo, 9 novembre 2016, n. 13; Idem, Sez. riunite di controllo, 18 maggio 2017, n. 15 ("Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica", all'interno dei "Rilevi della Corte sugli strumenti di coordinamento").



concessionario non deve essere trascurabile e puramente nominale. Così, l'amministrazione aggiudicatrice o l'ente aggiudicatore non può sollevare l'operatore economico da qualsiasi perdita potenziale garantendogli un introito minimo pari o superiore agli investimenti effettuati e ai costi che l'operatore economico deve sostenere in relazione all'esecuzione del contratto (così il considerando 18).

Viene comunque riconosciuto possibile limitare il rischio del concessionario mantenendone parte a carico dell'amministrazione (considerando 18). Quattro sono le situazioni in cui ciò può avvenire. La prima è che la tariffa pagata dagli utenti sia regolamentata, inferiore quindi a quella che sarebbe praticata sul mercato, con la compensazione da parte dell'amministrazione della differenza (14). La seconda è che la compensazione prevista nel contratto sia solo parziale, quindi non tale da eliminare la componente di rischio a carico del privato. La terza è che venga pattuita per il caso di cessazione anticipata della concessione per motivi imputabili all'amministrazione o per cause di forza maggiore. La quarta ed ultima situazione è rappresentata dal fatto che la concessione abbia una durata più breve di quella necessaria per recuperare gli investimenti, fermo restando che la corrispondente compensazione non può eliminare il rischio operativo.

Da queste disposizioni discende che le clausole contrattuali devono essere formulate in modo da trasferire in capo al privato il rischio operativo. In questo senso, in sede nazionale, l'Anac ha specificato (15) che non sono possibili previsioni contrattuali che impediscano di decurtare i canoni che l'amministrazione deve corrispondere al privato al di sotto di minimi garantiti o che pongano un limite alle penali applicabili in modo da tagliare solo l'utile garantendo l'assenza di perdite.

Nel caso in cui, invece, l'assetto contrattuale delineato non attribuisca correttamente il rischio al privato, si configura un'ipotesi di nullità del contratto per illiceità della causa, perché il contratto, considerato mezzo per eludere l'applicazione di norme imperative quali quelle europee e quelle nazionali che le traspongono, sarebbe in frode alla legge ai sensi dell'art. 1344 c.c. (16). La nullità potrebbe essere

ricondata anche alla nullità prevista per i contratti e gli atti di regioni ed enti locali elusivi delle regole del patto di stabilità interno dall'art. 20, comma 10, D.L. n. 98/2011, dato che i finanziamenti bancari utilizzati per la realizzazione dell'opera dal concessionario che non è sostanzialmente tale dovrebbero essere imputati nel bilancio pubblico (17).

Discende da tale ricostruzione, come affermato dalla giurisprudenza, che è legittimo l'annullamento d'ufficio di un bando di gara ove manchi la previsione dello sfruttamento economico del bene da parte del concessionario, e ove il suo utile corrisponda esclusivamente al mero introito del canone annuo a carico dell'amministrazione (18). Inoltre, che non è contraria a buona fede *ex art.* 1337 c.c. né a correttezza *ex art.* 1175 c.c. l'interruzione delle trattative in corso da parte dell'amministrazione appaltante, nel caso in cui l'altra parte, unilateralmente, alteri le pattuizioni in ordine alla ripartizione del rischio contrattuale come fino a quel momento definita nella bozza convenzionale, poiché essa costituisce elemento costitutivo dell'offerta presentata dalla promotrice e la sua modifica sostanziale integra giustificato motivo per denegare l'approvazione del progetto da porre in gara (19). È possibile richiedere la risoluzione del contratto per eccessiva onerosità sopravvenuta prevista dall'art. 1467 c.c. per il caso di avvenimenti straordinari e imprevedibili, poiché si tratta di contratto con prestazioni corrispettive, commutativo e non aleatorio; tuttavia, questo è escluso se la sopravvenuta onerosità rientri nell'alea normale del contratto. In particolare, è stato riconosciuto (20) che "l'obbligazione assunta dalla pubblica amministrazione non comporta una prestazione da rendersi quale diretto corrispettivo di quella del privato, ma consiste, strumentalmente, nel permettere al privato di svolgere una attività per il tramite della quale (gli utili di gestione) ottenere - non dalla P.A., ma indirettamente - la controprestazione"; si configura, quindi, come "un'obbligazione ad un mezzo perché si possa conseguire un equilibrio economico dell'operazione regolata dal contratto". Ciò comporta che l'avvenimento esterno che integra una causa di risoluzione del contratto deve incidere non sulla corrispettività della prestazione della pubblica amministrazione, ma sull'andamento

(14) Corte di Giustizia UE, Sez. II, 10 novembre 2011, n. 348, cit.

(15) Linee guida di attuazione del D.Lgs. 18 aprile 2016, n. 50, sul "Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sulle attività dell'operatore economico nei contratti di PPP".

(16) T.A.R. Sardegna, 10 marzo 2011, n. 213, in *Foro amm. TAR*, 3/2011, 1032.

(17) Cfr. M. Ricchi, *La nuova Direttiva comunitaria delle concessioni e l'impatto sul Codice dei contratti pubblici*, cit., 742.

(18) T.A.R. Bari, Sez. I, 19 novembre 2012, n. 1953, in *Riv. giur. edilizia*, 1/2013, I, 165.

(19) T.A.R. Genova, Sez. II, 14 giugno 2012, n. 830, in *Foro amm. TAR*, 6/2012, 1897.

(20) Cons. Stato, Sez. IV, 19 agosto 2016, n. 3653, in *Foro amm.*, 7-8/2016, 1770.

dell'attività dalla quale il privato stesso ha stimato di trarre il corrispettivo di quanto da lui già realizzato. Rientra, dunque, nell'alea normale del contratto "tutto ciò che, essendo collegato a fluttuazioni, anche accentuate ma non per questo "straordinarie" del mercato e alle sue dinamiche, incide sull'utile di gestione del privato (...). Solo nel caso in cui il mezzo (cioè la gestione per il tempo contrattualmente definito) si dimostri, in virtù di un avvenimento "straordinario ed imprevedibile", essere divenuto strutturalmente inidoneo a far conseguire, anche solo potenzialmente, un possibile equilibrio tra le attribuzioni patrimoniali, solo in questo caso potrà escludersi l'alea normale del contratto".

Il rischio operativo ricadente sul privato, come chiarisce il considerando 20 della direttiva, non corrisponde al c.d. "rischio di costruzione", consistente nei rischi riguardanti la fase progettuale e di realizzazione dell'infrastruttura, come il mancato rispetto dei tempi, dei costi, della qualità costruttiva pattuita, errori tecnici, rischi legati a una cattiva gestione, a inadempimenti contrattuali o a cause di forza maggiore. Essi non sono determinanti ai fini della qualificazione come concessione, dato che rischi del genere sono insiti in ogni contratto, indipendentemente dal fatto che si tratti di un appalto pubblico o di una concessione. Il rischio operativo, invece, deriva da fattori al di fuori del controllo delle parti ed è inteso come rischio di esposizione alle fluttuazioni del mercato sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o su entrambi.

Il rischio sul lato della domanda, o rischio di mercato, dipende dalla variabilità della richiesta da parte degli utenti che pagano una tariffa per le opere o i servizi oggetto del contratto.

Il rischio sul lato dell'offerta, o rischio di disponibilità, di contro, è presente in operazioni in cui il privato realizza e gestisce un'opera o eroga un servizio e la sua retribuzione non avviene in forma di compensi versati dagli utenti, ma di pagamenti ricevuti dall'amministrazione. Si tratta delle opere o servizi c. d. "freddi" (21), in cui il privato viene remunerato in tutto o in parte dall'amministrazione con una quota del costo evitato e il rischio di disponibilità consiste nella potenziale decurtazione dei pagamenti pubblici per effetto dell'applicazione di penali, qualora gli standard non siano soddisfatti (22); per allocare il rischio operativo in tali contratti è, pertanto, necessaria una corretta definizione delle penali (23).

Secondo un orientamento della Corte dei conti (24), le operazioni di finanza di progetto possono avere ad oggetto solo opere o servizi caldi; ma queste operazioni in realtà vengono effettuate anche per opere e servizi freddi, come ad esempio nel caso della riqualificazione energetica di edifici (25).

### Il recepimento della nozione di rischio operativo nel Codice dei contratti pubblici

Il Codice dei contratti pubblici recepisce la nozione di rischio operativo, ricalcando quella della direttiva europea, nella definizione dell'art. 3, comma 1, lett. zz, ove si specifica che esso corrisponde al "rischio

(21) Cfr. Comunicazione interpretativa della Commissione sulle concessioni nel diritto comunitario (2000/C 121/02); Eurostat, decisione 11 febbraio 2004, da integrare con i contenuti del Sistema europeo dei conti nazionali e regionali pubblicato da Eurostat a maggio del 2013 (c.d. "SEC2010"); Libro Verde relativo ai partenariati pubblico-privati del 30 aprile 2004 (Libro Verde sul PPP).

(22) Cfr. AVCP, determinazione 11 marzo 2010, n. 2, *Problematice relative alla disciplina applicabile all'esecuzione del contratto di concessione*.

(23) Così M. Ricchi, *La nuova Direttiva comunitaria delle concessioni e l'impatto sul Codice dei contratti pubblici*, cit., che sottolinea la necessità di una corretta definizione delle penali innanzitutto dal punto di vista quantitativo: sotto questo profilo non è più possibile la clausola secondo la quale i canoni da corrispondere al privato non possano essere decurtati al di sotto dei cd. minimi garantiti; allo stesso modo non sono possibili clausole contrattuali che pongano un limite irragionevole alle penali a carico del concessionario, consentendo ad esempio di decurtare solo l'utile. Inoltre, dal punto di vista dei presupposti per l'applicazione delle penali, è da considerare che la previsione di un monitoraggio da parte dell'amministrazione delle attività del privato, con l'onere di contestare e la conseguente possibilità per il privato di controdedurre, anche per iscritto, potrebbe di fatto rendere difficoltosa e onerosa l'applicazione delle penali: per questo sarebbe opportuno ricorrere a penali ad applicazione automatica, come quelle per i giorni di ritardo rispetto ai termini stabiliti.

(24) Corte conti, sez. regionale di controllo Emilia-Romagna, 19 gennaio 2012, n. 5, ove si afferma che nel caso in cui "l'apporto pubblico sia superiore alla metà del valore dell'opera, i contratti posti in essere non possono più considerarsi riconducibili alla fattispecie tipizzata dal legislatore, finendo per avere il solo nome del *project financing*, ma natura giuridica del tutto diversa".

(25) Tali operazioni hanno ad oggetto la concessione per il servizio energetico inerente la gestione del patrimonio impiantistico termico, antincendio, elettrico e di illuminazione pubblica dell'amministrazione, comprensivo della manutenzione ordinaria, programmata e straordinaria, la fornitura di energia termica ed elettrica, la progettazione ed esecuzione degli interventi di adeguamento normativo, rifacimento, ristrutturazione, riqualificazione ed efficientamento energetico degli impianti, anche attraverso il ricorso allo sfruttamento di energie rinnovabili. Il corrispettivo per il privato consiste nel diritto di fornire il servizio, facendo propri i proventi, comprensivi degli eventuali contributi pubblici per la produzione di energia da fonti rinnovabili e per l'efficientamento energetico, e i risparmi di spesa conseguiti attraverso gli interventi di efficientamento e riqualificazione energetica realizzati. Infatti, il privato dovrebbe avere diritto a percepire un canone da parte dell'ente, composto da una quota per la gestione dei servizi energetici e l'efficientamento, e da un'altra quota per servizi di manutenzione e gestione impianti, con riduzioni se non si raggiunge il risparmio di consumo di energia pattuito.

legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi. Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subito dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile".

Il rischio operativo dell'operatore economico viene diversamente connotato all'interno di due differenti discipline (26), quella dei contratti di PPP e quella delle concessioni (27).

I contratti di PPP (28), tra cui rientra la finanza di progetto (ai sensi dell'art. 180, comma 8, del Codice), sono caratterizzati o dal rischio di disponibilità o dal rischio della domanda o da entrambi. Il rischio di disponibilità - cioè "il rischio legato alla capacità, da parte del concessionario, di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità previsti", secondo la definizione dell'art. 3, comma 1, lett. bbb - caratterizza le opere fredde, e in tal caso i ricavi di gestione dell'operatore economico provengono dal canone o diversa utilità economica riconosciuti dall'ente. Essi devono essere proporzionalmente ridotti, in maniera significativa rispetto al valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi dell'operatore economico oppure annullati, nei periodi di ridotta o mancata disponibilità dell'opera, o ridotta o mancata prestazione dei servizi. Il rischio della domanda caratterizza le opere calde, e in tal caso i proventi dell'affidatario

corrispondono all'introito della gestione del servizio che proviene dagli utenti.

Dall'altra parte, il contratto di concessione di lavori (29) e di servizi (30), disciplinato nella parte terza del Codice, si caratterizza per la maggior parte dal rischio della domanda, ovvero "il rischio legato ai diversi volumi di domanda del servizio che il concessionario deve soddisfare, ovvero il rischio legato alla mancanza di utenza e quindi di flussi di cassa", secondo la definizione dell'art. 3 comma 1, lett. ccc): in tali contratti gli introiti del concessionario derivano dai corrispettivi degli utenti fruitori dell'opera o del servizio.

Il trasferimento del rischio operativo in capo all'operatore economico, tuttavia, nella disciplina italiana non è necessario che sia totale e trova dei temperamenti.

Per i contratti di PPP, l'art. 180 del Codice specifica che il contenuto del contratto debba prevedere che il recupero degli investimenti e dei costi sostenuti dall'operatore economico dipenda dall'effettiva fornitura del servizio o dal volume dei servizi erogati o dall'utilizzabilità dell'opera e dal rispetto dei livelli di qualità pattuiti. Nel contratto deve anche essere previsto come possano incidere sui corrispettivi a carico dell'amministrazione fatti non imputabili all'operatore economico.

Tuttavia, ai fini del raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario, in sede di gara l'amministrazione aggiudicatrice può stabilire anche un prezzo consistente in un contributo pubblico o nella cessione di beni immobili che non assolvono più a funzioni di interesse pubblico. A titolo di contributo può essere riconosciuto un diritto di godimento, la cui utilizzazione sia strumentale e tecnicamente

(26) In tal senso M. Ricchi, *L'architettura dei contratti di concessione e di partenariato pubblico privato nel nuovo codice dei contratti pubblici (d.lgs. 50/2016)*, in *Riv. giur. mezzogiorno*, 3/2016, 814.

(27) Secondo F. Di Cristina, *Il nuovo codice dei contratti pubblici - Il partenariato pubblico privato quale "archetipo generale"*, in questa *Rivista*, 4/2016, 436 ss., partenariato pubblico privato e concessioni sarebbero distinte, dal punto di vista definitorio e di disciplina, e "se partenariato e concessione stanno in rapporto di genere e specie, oppure se, diversamente, le due nozioni sono più distanti tra loro, ciò è irrilevante ai fini della nuova disciplina (sostanziale) dei contratti pubblici". Il legislatore ha, tuttavia, ricompreso nell'elenco esemplificativo di contratti di PPP di cui all'art. 180, comma 8 del Codice, le concessioni di lavori e di servizi. Secondo il Consiglio di Stato, così, la concessione rappresenta una *species* all'interno del *genus* dei contratti di PPP (comm. spec. parere 29 marzo 2017, n. 775).

(28) L'art. 3 lett. eee) definisce il contratto di partenariato pubblico-privato come un contratto a titolo oneroso mediante il quale una o più stazioni appaltanti conferiscono ad uno o più operatori economici 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 connesso all'utilizzo dell'opera stessa, con assunzione di rischio secondo le modalità individuate nel contratto, da parte dell'operatore" per un periodo determinato ed in funzione della durata dell'ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento previste.

(29) L'art. 3, comma 1, lett. uu) del Codice definisce concessione di lavori un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano 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".

(30) L'art. 3, comma 1, lett. vv, del Codice definisce concessione di servizi 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, 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".

connessa all'opera da affidare in concessione. Le modalità di utilizzazione dei beni immobili sono definite dall'amministrazione aggiudicatrice e costituiscono uno dei presupposti che determinano l'equilibrio economico-finanziario della concessione. 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 (31) del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari.

Per le concessioni, l'art. 165, rubricato "Rischio ed equilibrio economico-finanziario delle concessioni", prevede che al fine del trasferimento del rischio operativo al concessionario, la maggior parte dei ricavi di gestione del concessionario provenga dalla vendita dei servizi resi al mercato e che ci sia la possibilità che, in condizioni operative normali, le variazioni relative ai costi e ai ricavi oggetto della concessione incidano significativamente sul valore dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario.

Ai fini del raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario (32), in sede di gara l'amministrazione aggiudicatrice può stabilire un prezzo consistente in un contributo pubblico, che può consistere in diritti di godimento su beni immobili nella disponibilità dell'amministrazione aggiudicatrice la cui utilizzazione sia strumentale e tecnicamente connessa all'opera affidata in concessione, o nella cessione di beni immobili. Ciò trova un limite quantitativo: 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, anche in questo caso, essere superiore al quarantanove per cento (33) del costo dell'investimento complessivo, comprensivo di eventuali oneri finanziari.

Tale assetto viene temperato dal comma 6 del predetto articolo. Esso prevede la possibilità di una revisione delle condizioni di equilibrio fissate piano economico finanziario nel caso in cui si verificano fatti non riconducibili al concessionario. Questa revisione deve comunque mantenere i rischi in

capo all'operatore economico e le condizioni di equilibrio economico finanziario relative al contratto: infatti, se la modifica di una concessione durante il periodo della sua efficacia altera l'equilibrio economico della concessione a favore del concessionario in modo non previsto dalla concessione iniziale, si deve procedere a nuovo affidamento della concessione ai sensi dell'art. 175 del Codice. La revisione, inoltre, è subordinata alla previa valutazione da parte del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS), obbligatoriamente nei casi di opere di interesse statale o finanziate con contributo a carico dello Stato, facoltativamente negli altri casi. In caso di mancato accordo sul riequilibrio del piano economico finanziario, è previsto che le parti possano recedere dal contratto, nel qual caso al concessionario spetta il valore delle opere realizzate e degli oneri accessori, al netto degli ammortamenti e dei contributi pubblici.

### La finanza di progetto nel nuovo Codice dei contratti pubblici

Il nuovo Codice disciplina unitariamente la finanza di progetto, sia per i lavori sia per i servizi, nell'art. 183. Tale articolo fa riferimento esclusivamente alla realizzazione dei lavori pubblici; tuttavia, alla luce dell'art. 179, comma 3, del medesimo Codice, che sancisce l'applicazione della disciplina dettata per i lavori nell'ambito dei contratti di partenariato pubblico privato, in quanto compatibile, anche ai servizi, pare indubbio che l'art. 183 si applichi sia alle concessioni di servizi sia a quelle di lavori (34). Con riferimento alle tipologie di contratto che possono essere oggetto di affidamento mediante finanza di progetto, la nuova disciplina contiene alcune ambiguità. Secondo un'interpretazione letterale dell'art. 183, comma 1, in base al quale è possibile avvalersi della finanza di progetto per l'affidamento di una concessione in alternativa all'affidamento previsto mediante concessione ai sensi della Parte III (artt. 164 ss.), che include solo lavori o servizi c.d. caldi, sarebbe escluso il ricorso alla finanza di progetto per l'affidamento di lavori o servizi c.d. freddi. Tuttavia, tale assunto sarebbe in contrasto con la *ratio legis*

(31) Il limite del contributo pubblico, prima fissato nel trenta per cento, è stato così innalzato dal D.Lgs. 19 aprile 2017, n. 56 ("Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50").

(32) L'equilibrio economico finanziario corrisponde alla "contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. Per convenienza economica si intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco dell'efficacia del

contratto e di generare un livello di redditività adeguato per il capitale investito; per sostenibilità finanziaria si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento" (secondo la definizione dell'art. 3, comma 1, lett. fff del Codice).

(33) V. *supra* nt. n. 31.

(34) Cfr. C. Guccione, *Partenariato pubblico privato e contraente generale*, cit., 692.



fondante la finanza di progetto e con l'evoluzione giurisprudenziale e normativa, la quale, confermando l'impostazione previgente, ha da ultimo esteso l'applicazione della finanza di progetto ad iniziativa privata a tutti i contratti di PPP, ove i ricavi di gestione dell'operatore economico provengono, di regola, dal canone riconosciuto dall'ente concedente e, quindi, hanno ad oggetto la realizzazione di "opere fredde" (35).

Quanto alle procedure, l'intervento del legislatore sulla finanza di progetto (36), che aveva già subito profondi cambiamenti a seguito dell'emanazione del D.Lgs. n. 152/2008 (c.d. terzo decreto correttivo) (37), è stato dettato dall'esigenza di semplificare e ridurre le procedure. Due sono i modelli procedimentali: uno per l'affidamento dei contratti di concessione di lavori pubblici (38), l'altro per l'affidamento di tutti gli altri contratti di PPP (39).

La finanza di progetto, così come emerge dalla disciplina codicistica, si presenta come fattispecie a formazione progressiva, il cui obiettivo finale, ovvero l'aggiudicazione della concessione secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa sulla base del miglior rapporto qualità-prezzo, è interdependente dalla fase prodromica di individuazione del soggetto promotore (40).

I commi 1-14 dell'art. 183 disciplinano la finanza di progetto ad iniziativa pubblica. Essa presuppone al comma 1 che l'opera da realizzare abbia ad oggetto la realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità inseriti negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente. Essa è

articolata in una duplice fase: la prima relativa alla scelta del soggetto promotore, caratterizzata da un'ampia discrezionalità riservata all'amministrazione pubblica nella predisposizione della proposta (*rectius* progetto di fattibilità) che compete alla stazione appaltante, mentre nella disciplina previgente quest'ultima si limitava soltanto ad effettuare lo studio di fattibilità, demandando la progettazione, compresa quella preliminare al soggetto promotore privato. È prevista la pubblicazione del bando di gara (41) finalizzato alla presentazione delle offerte, che devono prevedere l'impiego totale o parziale di risorse a carico del soggetto proponente. Il progetto di fattibilità, e non più il semplice studio di fattibilità, viene quindi posto a base di gara. La seconda fase è invece scandita dall'eventuale richiesta, al promotore selezionato, di modifiche intervenute in fase di approvazione, con conseguente aggiudicazione della concessione soltanto in caso di accettazione da parte dello stesso. Qualora, infatti, il promotore opponesse rifiuto alle modifiche proposte, l'amministrazione potrà rivolgersi ai concorrenti successivi in graduatoria.

I commi 15-20 dell'art. 183, disciplinano invece l'altra modalità di attivazione della finanza di progetto ad iniziativa privata, prevedendo la presentazione di una proposta, in ordine alla realizzazione attraverso la concessione di lavori pubblici o di pubblica utilità (o in alternativa con riferimento a tutti i contratti di partenariato), non previsti negli strumenti di programmazione, da parte del proponente privato all'amministrazione pubblica, che deve valutarne la fattibilità perentoriamente entro tre mesi.

(35) Cfr. C. Guccione, *op. ult. cit.*, 696.

(36) La disciplina della finanza di progetto è stata introdotta per la prima volta con la L. 11 novembre 1998, n. 415 (*Legge Merloni-ter*), che andava ad integrare gli art. 37-bis e 37-nonies della l. 11 febbraio 1994, n. 109 (*Legge Merloni*). A seguito di ulteriori interventi normativi il D.Lgs. 12 aprile 2006, n. 163 aveva recepito tale disciplina. A tale provvedimento sono succeduti tre decreti correttivi quali il D.Lgs. 16 gennaio 2007, n. 6, il D.Lgs. 31 luglio 2007, n. 113 ed infine il D.Lgs. 11 settembre 2008, n. 152 ai quali si devono aggiungere anche tre ulteriori decreti D.L. 13 maggio 2011, n. 70 e D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 e D.L. 21 giugno 2013, n. 98 (*Decreto Fare*).

(37) Sul c.d. terzo decreto correttivo v. M. Ricchi, *La finanza di progetto nel codice dei contratti dopo il terzo decreto correttivo*, in *Urb. e app.*, 2008, 1375 ss.; R. De Nictolis, *Le novità del terzo (e ultimo) decreto correttivo del codice dei contratti pubblici*, in *Urb. e app.*, 2008, 1225 ss.; G. Manfredi, *La finanza di progetto dopo il D.Lgs. n. 152/2008*, in *Dir. amm.*, 2009, 429 ss.

(38) L'art. 183 che disciplina i differenti moduli procedurali di finanza di progetto in materia di lavori pubblici, risulta applicabile in quanto compatibile, ai sensi dell'art. 179, comma 3, D.Lgs. n. 50/2016, anche ai contratti aventi ad oggetto prestazioni e/o erogazioni di servizi.

(39) E non più soltanto della concessione della locazione finanziaria, come risulta all'art. 183 comma 16, così come modificato da ultimo dal c.d. decreto correttivo D.Lgs. 19 aprile 2017, n. 56.

Così G. Santi, *Il partenariato pubblico-privato ed il contratto di concessione. Il contraente generale*, in F. Mastragostino (a cura di), *Diritto dei contratti pubblici*, Torino, 2017, 193. Il c.d. decreto correttivo di cui al D.Lgs. n. 56/2017 ha apportato due modifiche: la prima riguarda il comma 4, che nella versione precedente attribuiva alle amministrazioni aggiudicatrici il potere di valutare le offerte pervenute sulla base del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa con la precisazione resa nota al successivo comma 5 concernente la necessità di esaminare le proposte con riguardo "agli aspetti relativi alla qualità del progetto definitivo presentato, al valore economico e finanziario del piano e al contenuto della bozza di convenzione". La modifica apportata dalla novella del 2017 ha ridotto la discrezionalità dell'amministrazione aggiudicatrice prevedendo che la valutazione delle offerte debba avvenire sempre sulla base del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa ma sulla base del miglior rapporto qualità-prezzo.

(40) Cfr. Cons. Stato, Sez. VI, 5 marzo 2013, n. 1315, e Cons. Stato, Sez. V, 14 aprile 2015, n. 1872, in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it).

(41) Il bando di gara deve recare alcuni contenuti specifici previsti già nella disciplina previgente che vengono riproposti dai commi da 3 a 7 all'art. 183, al fine di garantire il principio di concorrenza e di parità di trattamento tra tutti i soggetti partecipanti alla procedura ad evidenza pubblica.



Tale proposta deve contenere un progetto di fattibilità, una bozza di convenzione, il piano economico-finanziario asseverato da istituti di credito o società di servizi costituite dall'istituto di credito stesso, o ancora società di revisione, ed infine la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione. La proposta formulata dal soggetto proponente, se viene valutata positivamente dall'amministrazione aggiudicatrice (42), che ha la facoltà di invitare il soggetto proponente ad apportare le modifiche necessarie ai fini dell'approvazione, viene inserita negli strumenti di programmazione e quindi posta a base di gara ad evidenza pubblica ai fini dell'aggiudicazione alla quale viene invitato il proponente (43). Nel bando l'amministrazione può formulare la richiesta circa la presentazione di eventuali varianti al progetto ai soggetti concorrenti (compreso il proponente). Se il soggetto proponente non risulta aggiudicatario ad esito della procedura, è abilitato ad esercitare il diritto di prelazione, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, e diviene egli stesso aggiudicatario obbligandosi alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario. Se però il proponente decide di non avvalersi della prelazione, allora vanta il diritto al pagamento, da corrispondere a spese dell'aggiudicatario, consistente nell'importo

delle spese finalizzate alla predisposizione della proposta presentata all'amministrazione secondo i limiti di cui al comma 9 (44).

Il legislatore delegato ha scelto, quindi, di operare una semplificazione delle modalità di attivazione della finanza di progetto (che nella disciplina previgente erano quattro (45)) prevedendone soltanto due, sostanzialmente coincidenti con quelle già contemplate dal D.Lgs. n. 163/2006 all'art. 153, commi 1-14 (procedura c.d. a gara unica) e comma 19 (iniziativa privata per opere fuori programmazione), mentre sono state espunte le procedure più complesse contenute nel testo previgente (46).

L'art. 181 comma 4 demanda all'amministrazione aggiudicatrice il controllo sull'attività dell'operatore, mediante la predisposizione di sistemi di monitoraggio, sulla base di quanto stabilito dalle Linee Guida ANAC (47), verificando la permanenza del trasferimento del rischio in capo al medesimo. In tali linee guida viene messo in rilievo lo strumento atto a definire e ripartire i diversi tipi di rischi, denominato "matrice dei rischi", che dev'essere obbligatoriamente elaborato e quindi allegato al contratto (48). Una corretta analisi dei rischi genera, infatti, nelle amministrazioni pubbliche una più informata consapevolezza delle possibili criticità che potrebbero

(42) Circa l'attività compiuta dall'amministrazione nella valutazione della fattibilità della proposta da concludersi perentoriamente entro tre mesi, si veda la giurisprudenza amministrativa (cfr. T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 11 maggio 2017, n. 5702) che da ultimo ha chiarito che l'attività medesima "non richiede più, con espressione se non generica, quantomeno astratta, una valutazione in termini di pubblico interesse della proposta di partenariato, ma qualifica in modo più specifico l'attività di cui è investita l'Amministrazione, richiedendosi un accertamento non tanto o non solo limitato alla rilevanza pubblicistica dell'iniziativa, che certamente pure deve sussistere, ma, penetrando sin da subito il dettaglio tecnico ed economico in cui è declinato il progetto, al fine di rilevarne la sua piena appetibilità per il mercato settoriale e, in definitiva, la sua realizzabilità, non solo in astratto, ma in concreto".

(43) Su tale punto la giurisprudenza amministrativa (Cfr. T.A.R. Lazio, Roma, Sez. II, 8 settembre 2015, n. 11098; Cons. Stato, Sez. V, 26 giugno 2015, n. 3237; Sez. V, 21 giugno 2016, n. 2719) in prevalenza ha espresso un tendente a ritenere la nomina a promotore non attribuita al soggetto interessato di una posizione giuridica definitiva, potendo l'amministrazione aggiudicatrice dare avvio o meno alla procedura di affidamento della concessione, o non dare corso alle proposte ricevute che pure siano state dichiarate di pubblico interesse, per cui non si configurerebbe alcun diritto all'indennizzo nel caso di revoca della dichiarazione di pubblico interesse.

(44) Cfr. art. 183, comma 9, D.Lgs. 18 aprile 2016, n. 50 "L'importo complessivo delle spese (...) non può superare il 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal progetto di fattibilità posto a base di gara".

(45) Il riferimento è alla disciplina dettata all'art. 153, D.Lgs. n. 163/2006, ora abrogata, che prevedeva l'attivazione della finanza di progetto su iniziativa delle amministrazioni aggiudicatrici, per lavori inclusi nella programmazione, nella versione ad uno (comma

1-14) e due bandi di gara (comma 15). Al 16 e 19 erano previste, invece, le procedure ad iniziativa privata rispettivamente nell'inerzia dell'amministrazione aggiudicatrice per opere incluse nella programmazione e per le opere non incluse nella medesima.

(46) Cfr. Comm. spec. Cons. Stato 1° aprile 2016, n. 855, rimasto tuttavia inascoltato dal legislatore su questo specifico punto, secondo cui "sembra tuttavia non condivisibile la mancata riproposizione del presupposto di utilizzo della finanza di progetto (ossia l'inerzia nella pubblicazione di bandi inerenti lavori già compresi negli strumenti di programmazione), laddove viene riprodotto invece l'ulteriore presupposto di utilizzo (per opere non comprese negli strumenti di programmazione). Se la finanza di progetto è uno strumento di apporto collaborativo dei privati, sembra da consentire in entrambe tali ipotesi: non inserimento dell'opera negli strumenti di programmazione; inerzia della p.a. nella pubblicazione dei bandi relativi a opere già inserite negli strumenti di programmazione. Tanto in ossequio al criterio di delega che chiede la valorizzazione degli strumenti di partenariato pubblico-privato. Si potrebbe recuperare la previsione omessa (limitatamente al presupposto dell'inerzia della p.a.), con opportune modifiche al comma 15 dell'art. 183".

(47) Cfr. ANAC, Linee Guida *Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato*, in [www.anticorruzione.it](http://www.anticorruzione.it), approvato dal Consiglio dell'Autorità nell'adunanza del 1° febbraio 2017.

(48) L'ANAC consiglia di utilizzare tale strumento "a monte dell'indizione della procedura di gara, per verificare la convenienza del ricorso al PPP rispetto ad un appalto tradizionale" e "a valle dell'operazione, dal momento che - essendo in essa rappresentata la ripartizione dei rischi tra le parti, così come definitivamente fissata nei documenti contrattuali - consente un agevole controllo sul mantenimento in capo al privato dei rischi allo stesso trasferiti".

emergere nel corso dell'operazione, contribuendo a rafforzare le prerogative contrattuali del soggetto pubblico nei confronti dell'operatore economico privato (49).

L'art. 182 prevede che, nella finanza di progetto, sia il contratto a dover disciplinare la remunerazione del capitale investito e definire i "rischi trasferiti, le modalità di monitoraggio delle loro permanenza entro il ciclo di vita del rapporto contrattuale e le conseguenze derivanti dalla anticipata estinzione del contratto". All'interno della stessa disposizione viene anche prevista la revisione dell'equilibrio relativo al Piano Economico Finanziario (PEF), subordinata al verificarsi "di fatti non riconducibili all'operatore economico che incidono sull'equilibrio del piano economico finanziario". La revisione non può incidere sul trasferimento del rischio in capo all'operatore economico e sulle condizioni di equilibrio economico-finanziario relative al contratto. Al fine di controllare la corretta allocazione dei rischi, la revisione è subordinata alla previa valutazione da parte del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS), obbligatoriamente nel caso di opere d'interesse statale o finanziate dallo Stato, facoltativamente negli altri casi. Se le parti non trovano un accordo sul riequilibrio del PEF,

possono recedere dal contratto e all'operatore economico spetta il valore delle opere realizzate e degli oneri accessori, al netto degli ammortamenti e dei contributi pubblici.

Nella fase esecutiva, inoltre, la peculiarità della finanza di progetto, così come prevede l'art. 184 del Codice, che riproduce testualmente l'art. 156 della disciplina previgente, consiste nella facoltà da parte del soggetto aggiudicatario di costituire un centro autonomo d'imputazione formale dei rapporti giuridici: la c.d. società di progetto (in forma di Spa, S.r.l. o società consortile) distinta dal soggetto aggiudicatario della concessione e sottratta in parte ad alcune discipline del regime societario ordinario, in virtù della sua collocazione all'interno dell'architettura generale della finanza di progetto, che subentra nel rapporto giuridici a titolo originario, senza necessità di autorizzazione, non costituendo il subentro cessione di contratto (50). La società è ad oggetto sociale esclusivo, corrispondente alla realizzazione, al finanziamento ed alla gestione delle opere pubbliche, da cui ricavare i flussi di cassa necessari a remunerare il capitale privato investito. Alle società di progetto viene accordata ai sensi dell'art. 185 del Codice, così come nella disciplina previgente (51) alla quale sono stati aggiunti in coda due nuovi commi (52), la possibilità di emettere obbligazioni e titoli di debito,

(49) È significativa anche la parte delle Linee Guida dell'ANAC che disciplina "i fatti non riconducibili all'operatore economico" che possono avere quale conseguenza il non equilibrio del piano economico-finanziario, sui quali il Codice nulla aveva disposto. Sul versante del monitoraggio l'Autorità definisce i contenuti minimi dell'offerta di gara e parimenti i contenuti minimi dei contratti di PPP.

Si impone alle amministrazioni l'obbligo di "definire i dati, che non siano già in possesso delle stesse, relativi all'andamento della gestione dei lavori e dei servizi che l'operatore economico è tenuto a trasmettere con cadenza prefissata nel bando di gara tenendo conto del valore, complessità e durata del contratto". Infine, viene previsto anche un periodico resoconto economico-gestionale sull'esecuzione del contratto.

(50) Sulla base dell'art. 184 comma 3, la società di progetto diviene "la concessionaria a titolo originario e sostituisce l'aggiudicatario in tutti i rapporti con l'amministrazione concedente". In virtù di tale rapporto, qualora si verifichi un "versamento di un prezzo in corso d'opera da parte della pubblica amministrazione, i soci della società restano solidalmente responsabili con la società di progetto nei confronti dell'amministrazione per l'eventuale rimborso del contributo percepito. In alternativa, la società di progetto può fornire alla pubblica amministrazione garanzie bancarie e assicurative per la restituzione delle somme versate a titolo di prezzo in corso d'opera, liberando in tal modo i soci. Le suddette garanzie cessano alla data di emissione del certificato di collaudo dell'opera".

(51) Per una ricostruzione dell'evoluzione normativa dei *project bonds* si veda A. Police, *Infrastrutture, crisi economica e ruolo del project financing e dei project bonds*, in *Munus*, n. 2/2013, 221 ss. A partire dal 2012 il legislatore è intervenuto a disciplinare i *project bond*, ovvero i prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti infrastrutturali con l'intento dichiarato di

agevolare l'attrazione di capitali privati nell'investimento in opere. A tale proposito si rammenta la prima novella dell'art. 157 del vecchio Codice dei contratti pubblici (D.Lgs. n. 163/2006) disposta con D.L. n. 1/2012 (c.d. "Cresci Italia"), convertito in L. n. 27/2012, che provvedeva ad una ridefinizione delle caratteristiche dello strumento, ampliando l'ambito soggettivo di applicazione anche ai contratti di partenariato pubblico privato, alle reti di trasporto ed ai siti di stoccaggio gas nonché alle reti di trasmissione. Il successivo D.L. n. 83/2012 (*Decreto Sviluppo*), convertito in L. n. 134/2012 introduceva poi un regime fiscale agevolato, equiparando ai titoli di Stato la ritenuta applicabile agli interessi (12,50 %) e prevedendo specifiche facilitazioni per le imposte d'atto, rimuovendo altresì i limiti di deducibilità per gli interessi passivi. Con D.M. 7 agosto 2012, che attuava le disposizioni in materia di *project bond*, venivano infine disposte misure di dettaglio volte a regolare la prestazione di garanzie a favore degli investitori. Il quadro degli interventi veniva integrato con il D.L. n. 179/2012, convertito con dalla L. n. 221/2012 (*Decreto Sviluppo-bis*). Da ultimo, avvertendo l'esigenza di imprimere un'ulteriore e convinta accelerazione allo sviluppo del mercato di questa tipologia di titoli, il legislatore è ulteriormente intervenuto con D.L. n. 133/2014 (*Decreto Sbocca Italia*): all'art. 13, rubricato "Misure a favore dei *project bond*", il legislatore è intervenuto apportando significative modifiche alla disciplina di cui all'art. 157 del Codice.

(52) Si fa riferimento al comma 5 e al comma 6 che prevedono a titolo di semplificazione ulteriore della gestione dei titoli, rispettivamente che i sottoscrittori nominino un rappresentante che sottoscriva i titoli e che risulti legittimato pertanto in nome e per conto degli stessi tutti i diritti sostanziali e processuali al contempo in materia di mandato e rappresentanza, e che sia consentito al contraente generale la possibilità di emettere titoli al fine di provvedere al finanziamento della propria quota di lavori.

anche in deroga ai limiti di cui agli artt. 2412 e 2483 c.c. (53), fermo restando che ai medesimi titoli emessi non si applicano anche gli artt. 2413, 2414 *bis* (commi 1 e 2) e da 2415 a 2420 c.c. All'art. 165 comma 5 viene previsto, inoltre, che il contratto di concessione "stabilisca la risoluzione del rapporto in caso di mancato collocamento delle obbligazioni di progetto di cui all'articolo 185, entro un congruo termine fissato dal bando medesimo, comunque non superiore a ventiquattro mesi, decorrente dalla data di approvazione del progetto definitivo". Il dettato della norma preserva intatta però la possibilità del soggetto concessionario di trovare, entro il medesimo termine, le risorse finanziarie necessarie alla realizzazione dell'investimento mediante forme alternative previste dalla normativa. Dall'eventuale risoluzione del rapporto, il concessionario non potrà vantare alcun diritto al rimborso delle spese sostenute, comprese quelle riferibili alla progettazione definitiva. È stata comunque riconosciuta la facoltà di prevedere nel bando di gara che, in caso di finanziamento parziale del progetto e in ogni caso per uno stralcio del medesimo, per il quale possa ravvisarsi una funzionalità dal punto di vista tecnico ed economico, permanga l'efficacia del contratto di concessione, limitatamente però alla parte che disciplina la realizzazione e la gestione dello stesso stralcio funzionale del progetto.

All'art. 186 viene previsto il regime di privilegio generale che assiste i crediti dei "soggetti che finanziano o rifinanziano, a qualsiasi titolo, anche tramite la sottoscrizione di obbligazioni e titoli similari, la realizzazione di lavori pubblici, di opere di interesse pubblico o la gestione di pubblici servizi" sui beni mobili, inclusi i crediti, del concessionario e delle società di progetto concessionarie o affidatarie di contratti di PPP o contraente generale. Il privilegio, che deve risultare da atto scritto a pena di nullità sui crediti, è anche opponibile ai terzi, purché sia oggetto di trascrizione.

Per quando riguarda le vicende inerenti l'esecuzione del contratto di concessione, occorre fare riferimento alla disciplina prevista per gli appalti di lavori, servizi e forniture, come previsto dall'art. 164 comma 2 del Codice che, definendo l'ambito di applicazione della disciplina dei contratti di concessione, dispone che alle procedure di aggiudicazione di queste ultime si

applica in quanto compatibile la disciplina di cui agli artt. 100 ss. sull'esecuzione degli appalti.

### **Per concludere: vantaggi e criticità della finanza di progetto, alla luce del nuovo quadro normativo**

Rilevante nel nuovo Codice è anche la previsione dell'art. 181 comma 3, in forza della quale al fine di scegliere quale procedura di aggiudicazione adottare, e per verificare la convenienza del PPP rispetto all'appalto, le pubbliche amministrazioni devono svolgere un'adeguata istruttoria sulla domanda, l'offerta e la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione, utilizzando metodologie di valutazione comparative. Il legislatore fa riferimento all'analisi quantitativa circa la fattibilità dell'operazione di PPP attraverso lo strumento del *public sector comparator*; mentre prima di questa previsione si utilizzavano modalità di verifica dei progetti *ex ante* come studi di fattibilità e analisi costi-benefici, e analisi dei rischi come il *PPP test*.

Comparata alla concessione, si può osservare che la finanza di progetto rappresenta un modello di contrattazione pubblica più aperto al dialogo con gli operatori economici privati. L'elemento di novità non consiste né nel coinvolgimento del soggetto privato relativamente agli aspetti progettuali, perché esistono altre fattispecie analoghe quali ad esempio l'appalto-concorso, né nella partecipazione del soggetto privato negli aspetti gestionali o in quelli di finanziamento, perché anche la concessione di lavori pubblici presenta tale caratteristica. Il tratto distintivo risiede, invece, nel coinvolgimento del privato nella fase dell'iniziativa e dell'individuazione di scelte che, altrimenti, sarebbero riservate esclusivamente all'amministrazione pubblica (54). Attraverso l'istituto della finanza di progetto, il soggetto promotore è, infatti, abilitato ad intervenire in una fase della procedura anticipata, rispetto alle altre fattispecie: "la scelta del promotore presenta caratteri peculiari, in quanto è volta alla ricerca non solo di un contraente, ma di una proposta, che integri l'individuazione e la specificazione dell'interesse pubblico perseguito", come riconosciuto dalla giurisprudenza amministrativa (55).

(53) Ciò è possibile, come dettaglia il comma 5 dell'art. 165, a condizione che le obbligazioni ed i titoli di debito emessi siano destinati alla sottoscrizione da parte degli investitori qualificati così come definiti dall'art. 100 del D.Lgs. n. 58/1998, ivi comprese le società e gli altri soggetti giuridici controllati dagli stessi investitori ai sensi dell'art. 2359 c.c. Le obbligazioni ed i titoli di debito possono essere dematerializzati e non possono essere oggetto

di atto di trasferimento a favore di soggetti estranei agli investitori qualificati.

(54) In tal senso, C.E. Gallo, *Project e leasing*, in R. Villata - M. Bertolissi - V. Domenichelli - G. Sala (a cura di), *I contratti pubblici di lavori, servizi e forniture*, Padova, 2014, 1639 e 1653.

(55) Cons. Stato, Sez. V, 13 gennaio 2014, n. 67, in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it).

I vantaggi più evidenti della finanza di progetto, rispetto alla concessione, consistono nella predeterminazione nella ripartizione dei rischi e dei ricavi tra soggetto pubblico e soggetto privato, nella razionalizzazione del processo di identificazione degli investimenti, nell'ottimizzazione della gestione delle attività prodromiche alla realizzazione del progetto e nel contenimento dei costi e dei compiti per le pubbliche amministrazioni. Gli svantaggi attengono, invece, al possibile indebolimento dell'assetto concorrenziale con l'affidamento pluriennale della gestione dell'opera alla società di progetto; al limite quantitativo dell'infrastruttura, che deve essere di rilevanti dimensioni, per la complessità dei rapporti intercorrenti tra le parti; al rischio dello snaturamento della tecnica di finanziamento al fine precipuo di eludere le norme in materia di vincoli di finanza pubblica (56). Le maggiori criticità, dovute anche a rigidità e limiti intrinseci del diritto dei contratti in Italia (57), riscontrate nella prassi attuativa della finanza di progetto, riguardano l'eccessiva complessità e frequente inadeguatezza degli schemi contrattuali che regolano i rapporti tra le parti, l'effettiva traslazione del rischio al soggetto privato, la gestione finanziaria delle operazioni e la valutazione di bancabilità dei crediti del soggetto privato.

Dall'introduzione dell'istituto della finanza di progetto e fino all'emanazione del D.Lgs. n. 50/2016, il legislatore sembrava essersi soffermato troppo sui profili procedurali di matrice pubblicistica ai fini della realizzazione mediante finanza di progetto delle infrastrutture, tralasciando in larga parte le vicende legate invece alla formazione ed esecuzione della volontà espressa nel contratto, quale sede eletta per la definizione e ripartizione del rischio attraverso la regolazione delle clausole negoziali atte a

disciplinare il rapporto giuridico concessorio (58). La disciplina previgente del Codice (59), non appariva sufficientemente idonea a garantire la traslazione effettiva del rischio dell'opera al soggetto privato, assicurando al medesimo adeguati livelli di redditività, con evidenti ricadute in termini di assimilazione impropria dell'istituto della concessione a quello dell'appalto. Con l'introduzione del nuovo Codice pare essersi avviato un processo di ritorno alla centralità del contratto, quale perno necessario e funzionale alla definizione e ripartizione del rischio operativo.

Un profilo di criticità dato dal nuovo assetto del Codice, risiede nella scelta di eliminazione della procedura di cui all'art. 153, comma 15, D.Lgs. n. 163/2006. Non sembra revocabile in dubbio che l'eliminazione di tale procedura, che prevedeva l'attivazione di una duplice procedura di gara con la pubblicazione di due bandi distinti, uno finalizzato alla scelta del promotore al quale viene accordato il diritto di prelazione e l'altro per individuare l'offerta economicamente più vantaggiosa, alla quale, eventualmente, il promotore potrà adeguarsi, comporti una maggiore semplificazione e celerità nell'aggiudicazione, ma è altrettanto vero che ciò potrebbe andare a scapito di progetti migliorativi sin dalla fase iniziale. Ciò in quanto il doppio bando garantiva la possibilità di apportare ipotesi migliorative rispetto al progetto di partenza tutelando al contempo il promotore. La nuova disciplina, invece, assicura la possibilità di ricorrere alla finanza di progetto soltanto sul presupposto della gara unica su progetto di fattibilità redatto dalla stazione appaltante e questo costituisce anche un limite preclusivo all'apporto di contributi in senso migliorativo che potranno

(56) Così M. Protto - L. Mazzeo, *Project financing e infrastrutture strategiche: aspetti di criticità dell'attuale sistema e loro (possibile) superamento alla luce della direttiva 2014/23/UE*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato*, cit., 143-144.

(57) Per i profili civilistici di compatibilità tra diritto dei contratti e istituto del *project financing*, v. C. Pezzi, *I profili civilistici del project financing*, in *Riv. trim. appalti*, 2002, 39 ss.; A. Mazzieri, *I profili civilistici del project financing*, in G. Napolitano - A. Mazzieri - D. Napolitano (a cura di), *Il "project financing": profili civilistici, trust e patrimonio destinato, procedure e tecniche operative, aspetti economico-finanziari, altri strumenti di partenariato pubblico-privato*, Napoli, 2006, 3 ss.; S. Castenasi, *Profili civilistici del project financing*, in M.P. Chiti (a cura di), *Il partenariato pubblico-privato*, Napoli, 2009, 75 ss.

(58) La poca attenzione del legislatore allo strumento contrattuale ai fini della regolazione delle previsioni circa l'allocazione e ripartizione dei profili di rischio è stato segnalato anche da R. Cori - C. Giorgiantonio, I. Paradisi, *Allocazione dei rischi e incentivi per il contraente privato: un'analisi delle convenzioni di project financing in Italia*, in *Questioni di economia e finanza*, n. 82, Banca

d'Italia, 2010, 6 secondo i quali "sembra ancora limitata l'attenzione dedicata alla predisposizione dei contratti di concessione di costruzione e gestione, che - invece - dovrebbero rappresentare il luogo naturale per disciplinare i rapporti tra le parti, nonché realizzare l'ottimale allocazione dei rischi in operazioni complesse e di lunga durata quali sono quelle di PF".

(59) Infatti l'art. 143, comma 7, D.Lgs. n. 163/2006 prevedeva che "L'offerta e il contratto devono contenere il piano economico-finanziario di copertura degli investimenti e della connessa gestione per tutto l'arco temporale prescelto e devono prevedere la specificazione del valore residuo al netto degli ammortamenti annuali, nonché l'eventuale valore residuo dell'investimento non ammortizzato al termine della concessione, anche prevedendo un corrispettivo per tale valore residuo. Le offerte devono dare conto del preliminare coinvolgimento di uno o più istituti finanziatori nel progetto". Sul punto si veda M. Protto - L. Mazzeo, *Project financing e infrastrutture strategiche: aspetti di criticità dell'attuale sistema e loro (possibile) superamento alla luce della direttiva 2014/23/UE*, in G.F. Cartei - M. Ricchi (a cura di), *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato*, cit., 147.



fare ingresso unicamente in una fase relativamente avanzata della procedura. L'altro elemento di possibile criticità consiste nell'espunzione dal testo legislativo, nonostante il parere contrario reso in sede consultiva del Consiglio di Stato, del comma 16 che invece prevedeva l'iniziativa privata per opere incluse nella programmazione sul presupposto dell'inerzia dell'amministrazione aggiudicatrice, in ragione del fatto che la finanza di progetto dovrebbe contemplare un più ampio coinvolgimento e apporto in termini collaborativi da parte dei privati che in questo modo viene se non compromesso, almeno ridotto (60). Un ulteriore profilo critico ravvisato nella prassi applicativa della finanza di progetto riguarda la gestione finanziaria delle operazioni, in particolare: la disciplina dell'istituto dell'asseverazione del piano economico-finanziario ad opera di un istituto di credito, incluso nella proposta del soggetto promotore, le modalità di ricorso (da parte dei finanziatori) al meccanismo di *step-in right* (ovvero la possibilità di designare un sostituto in caso di risoluzione del rapporto concessorio per motivi attribuibili al soggetto concessionario), l'adeguatezza delle garanzie previste a favore dei finanziatori ed infine i limiti nella cedibilità dei crediti del concessionario a favore della pubblica amministrazione (61). Il nuovo Codice dei contratti pubblici, rispetto al testo previgente che si limitava soltanto all'enunciazione formale della locuzione "bancabilità", ne fornisce anche una definizione puntuale all'art. 165 comma 3, identificandola nella "reperibilità sul mercato finanziario di risorse proporzionate ai fabbisogni, la sostenibilità di tali fonti e la congrua redditività del capitale investito per le concessioni da affidarsi con la procedura ristretta". In questo ambito le misure più innovative introdotte dal nuovo Codice sono da un lato l'obbligo di conseguire il *closing* finanziario, ovvero il buon esito dell'operazione, con il perfezionamento del contratto di finanziamento, entro un anno dalla stipulazione del contratto di concessione, pena la sua risoluzione *ipso iure* e l'obbligo di collocare le obbligazioni di progetto entro due anni, con la pena della risoluzione su espressa previsione all'interno del bando di gara ad opera dell'amministrazione

aggiudicatrice. Inoltre merita rilievo anche la riformulazione operata delle disposizioni concernenti il riequilibrio economico-finanziario di cui sempre all'art. 165, comma 6, che risulta più adeguato rispetto al testo previgente, anche se per "fatti non riconducibili al concessionario" devono intendersi specificamente quei fatti che esulino dal perimetro di quei rischi che il contratto ha assegnato alla gestione privata. Inoltre sempre al comma 6, si prevede anche che la revisione del piano economico-finanziario da attuare mediante la rideterminazione delle condizioni di equilibrio deve comunque "consentire la permanenza dei rischi trasferiti in capo all'operatore economico e delle condizioni di equilibrio economico finanziario relative al contratto". Vi è tuttavia, chi ha letto nell'aggiornamento normativo operato dal Codice in materia di finanza di progetto, più che vere e proprie novità, una sostanziale sottrazione in termini di competenze, funzioni e attività, ridisegnando parzialmente un istituto che pare sempre di più sbilanciato a favore di un ruolo ipertrofico dell'amministrazione aggiudicatrice nei confronti del soggetto privato e in cui alla condivisione dei rischi che pure vengono esplicitati sembra prevalere ancora il profilo meramente concessorio e finanziario (62).

Dopo la riforma del Codice dei contratti pubblici è possibile auspicare che le misure introdotte, perlomeno abbiano l'effetto di evitare che la finanza di progetto si ripresenti come modello deficitario, attuato in modo burocratico, quasi come fosse soltanto una modalità di *procurement* valido nei contesti di precarietà di risorse finanziarie pubbliche, consentendo alle amministrazioni pubbliche di valorizzarla, al fine di integrare gli investimenti pubblici. Gli obiettivi da conseguire in questo contesto, sono da un lato il superamento dei vincoli di finanza pubblica mediante una corretta contabilizzazione *off balance sheet* degli investimenti in opere e servizi in regime di PPP, evitando così l'aggravio dell'indebitamento pubblico e dall'altro, come ha ricordato il Consiglio di Stato, la promozione di "un significativo rinnovamento della pubblica amministrazione attraverso l'acquisizione di specifiche conoscenze tecniche e scientifiche, proprie delle realtà private, capaci di

(60) Di questo avviso P. Giammaria, *Art. 183 Finanza di progetto*, cit., 2627 ss.

(61) Per un'analisi dettagliata sulle misure per incentivare l'erogazione del capitale privato v. C. Giorgiantonio - V. Giovanniello, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della*

*regolamentazione*, in *Questioni di economia e finanza*, n. 56, Banca d'Italia, 2009, 30 ss.

(62) In questi termini P. Giammaria, *Art. 183 Finanza di progetto*, cit., 2637.

fornire nuovi e innovativi strumenti per rendere l'azione amministrativa sempre maggiormente coerente con i principi di imparzialità e buon andamento predicati dall'art. 97 della Costituzione" (63). Perché ciò avvenga, il presupposto è senza dubbio rendere più attrattivo il mercato del PPP per gli investitori privati ed allo stesso tempo cogliere un'occasione per il rilancio degli investimenti pubblici. È fondamentale, inoltre, che si riducano i *gap* di programmazione degli interventi in opere e servizi, in quanto il PPP, come ha ricordato la Corte dei Conti a sezione riunite (64), esige necessariamente la presenza di un *commitment* pubblico forte a tutti i livelli in

grado individuare gli interventi sostenibili sia dal punto di vista della fattibilità sia della redditività privilegiando progetti complessi a forte contenuto tecnologico e di innovazione. Affinché si possano sfruttare tali potenzialità, è d'obbligo abbandonare logiche di contrapposizione pubblico-privato ed intraprendere la strada imperniata sulla collaborazione e integrazione sempre più strategica e quanto mai necessaria tra il settore pubblico e l'ambito privato, nel rispetto delle reciproche prerogative, per uno sviluppo strutturale, garantendo il rilancio degli investimenti pubblici con la realizzazione di opere e l'erogazione di servizi a beneficio della collettività.

(63) Cons. Stato, par. 29 marzo 2017, n. 775 in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it).

(64) Cfr. Corte conti, Sez. riun. contr., *Rapporto 2017 sul coordinamento della finanza pubblica*, aprile 2017, in [www.corte-conti.it](http://www.corte-conti.it), 282.