

II PROJECT FINANCING

di Angelo Gigliola, Sergio Fidanzia

Data di pubblicazione: 24-5-2018

SOMMARIO: 1. Breve introduzione: il Partenariato Pubblico Privato 2. L'istituto del Project financing 3. Evoluzione normativa 4. Ambito oggettivo e soggettivo di applicazione dell'Istituto 4.1 Le garanzie 4.2 L'asseverazione del piano economico-finanziario 5. La procedura di gara. 5.1 I requisiti di partecipazione 5.2 La procedura ordinaria 5.3 La procedura ad iniziativa del privato 6. Le novità post d.lgs. n. 50 del 2016: Il progetto di fattibilità ed il diritto di prelazione. 7. La società di progetto 7.1 I principi generali 7.2 Emissioni Obbligazioni: il Project Bond 7.3 Privilegio sui crediti: il Security package.

1. breve introduzione: il Partenariato Pubblico Privato

Prima di intraprendere la disamina dell'istituto del *project financing*, risulta necessario dedicare una breve introduzione al Partenariato Pubblico Privato, in modo da permettere un migliore inquadramento ed una contestualizzazione dell'argomento in trattazione.

Per Partenariato Pubblico Privato si intende, generalmente, una forma di collaborazione a lungo termine tra pubblico e privato per la realizzazione di opere o gestione di servizi di interesse pubblico, nel quale le risorse vengono gestite congiuntamente da entrambi i settori ed i rischi suddivisi in modo proporzionato alle competenze dei soggetti^[1].

Il nuovo Codice dedica la Parte IV al Partenariato Pubblico Privato, preoccupandosi di fornire una disciplina organica ed omogenea all'istituto e ai relativi contratti di PPP.

Invero, il legislatore italiano ha scelto di dettare una normativa che rispecchiasse il più possibile gli obbiettivi contenuti nella legge delega^[2], i quali dimostrano chiaramente l'intento di incentivare l'utilizzo di tale forma di contratto e altresì la volontà di rispettare i principi di matrice comunitaria a tutela della concorrenza, della parità di trattamento e della trasparenza.

Rispetto ai suddetti principi, l'articolo 1 della legge delega evidenzia *“la razionalizzazione ed estensione delle forme di partenariato pubblico privato, con particolare riguardo alla finanza di progetto e alla locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità, incentivandone l'utilizzo anche attraverso strumenti di carattere finanziario specifici ed innovativi”*.

In particolare, l'articolo 180 del Codice, dedicato alle caratteristiche del contratto di PPP, rinvia alla definizione contenuta nell'articolo 3, comma 1, lettera eee), la quale statuisce che il contratto di PPP *“è il contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto con il quale una o più stazioni appaltanti conferiscono a uno o più operatori economici, per un periodo*

determinato[3], un complesso di attività, con assunzione del rischio secondo modalità individuate nel contratto, da parte dell'operatore.”

L'articolo in commento, nel quale il PPP trova una collocazione a livello definitorio e procedimentale, pare distanziarsi dalla definizione contenuta nel previgente Codice, con riferimento alla descrizione più generica ed astratta della fattispecie contrattuale[4], per l'introduzione dell'elemento durata, nonché per la distinzione tra opere a carico dell'ente concedente, ed opere a tariffazione sull'utenza[5].

Peraltro, il contributo dato dall'ordinamento giuridico nazionale è stato rilevante non solo rispetto a quanto veniva stabilito nel Codice in vigore fino al 2006,[6] il quale non conteneva una vera e propria disciplina organica del partenariato pubblico e privato, ma anche alle direttive di matrice comunitaria (2014/23/UE; 2014/24/UE; 2014/25/UE)[7].

La base definitoria del PPP nel diritto comunitario è da rintracciare nel Libro verde relativo ai partenariati pubblico-privati della Commissione europea del 30 aprile 2004, e nelle comunicazioni interpretative del 2005, del 2008 e del 2011. Tuttavia, l'analisi delle direttive europee dimostra che neppure tale normativa ha optato per una disciplina unitaria dell'istituto, ed infatti costituiscono esclusivamente un primo tentativo di codificazione, tuttavia riuscito solo in parte, in quanto non sono state capaci di definirne e delimitarne il contenuto, individuato in un generico perseguimento dell'interesse pubblico[8].

E' evidente, fin dal primo articolo, inserito nella parte IV del Codice, che la volontà del legislatore fosse quella di conferire maggiore stabilità e coerenza agli istituti che andava a trattare, andando a tal fine ad individuare un nucleo di norme all'interno del sistema tradizionale, quale quello dei contratti di appalto e di concessione che si potessero applicare anche al sistema del partenariato pubblico privato[9].

Tornando all'esame dell'articolo 180, preme sottolineare come oltre alle differenze già tracciate, rispetto alla disciplina abrogata, la nuova definizione tende ad enfatizzare gli elementi economico finanziari dell'istituto, andando a collegare la durata al periodo di ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento previste.

Inoltre, nel nuovo dispositivo viene evidenziato, sempre sotto il profilo economico, l'elemento del ricavo. Il secondo comma specifica che i ricavi di gestione dell'operatore economico possano provenire non solo dal canone riconosciuto dall'ente concedente ma anche attraverso ulteriori forme di contropartita, come gli introiti diretti della gestione del servizio ad un'utenza esterna. Il recente correttivo n. 56/2017 ha, inoltre, apportato un'ulteriore modifica al comma in esame, aggiungendo il periodo “il contratto di partenariato può essere utilizzato dalle amministrazioni concedenti per qualsiasi tipologia di opera pubblica[10].

Altresì, trova collocazione all'interno dell'articolo anche la disciplina dei rischi, ed il comma 3, specifica che con il contratto di partenariato il trasferimento del rischio in capo all'operatore economico comporta l'allocazione a quest'ultimo, oltre che del rischio di costruzione anche di quello di disponibilità, o nel caso di servizi resi verso l'esterno, del c.d. rischio di domanda.

La norma chiarisce però che i rischi incidenti sul corrispettivo ma non imputabili a fatti derivanti dalla gestione del lavoro o del servizio offerti dall'operatore, ossia non dipendenti da circostanze ad esso imputabili, devono essere valutati in maniera differente a quanto sopra riportato.

Ovvero, in tali circostanze, l'amministrazione può decidere se versare un canone all'operatore, che sia proporzionale alla disponibilità dell'opera o dello svolgimento del servizio.

Il comma 6 delinea, sotto altro profilo, il concetto di equilibrio economico-finanziario, in quanto solo attraverso la sua individuazione è possibile una corretta allocazione dei rischi tra operatore economico ed amministrazione.

Come già ricordato nel capitolo relativo alle concessioni (Capitolo 44), l'articolo 3, comma 1 del Codice, definisce tale equilibrio come la compresenza delle condizioni di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria.

Al fine del raggiungimento di detto equilibrio, l'amministrazione aggiudicatrice in sede di gara può stabilire un prezzo sotto forma di contributo[\[11\]](#) o concessione di beni non più di interesse pubblico.

La convenienza economica e la sostenibilità sono due concetti cui le amministrazioni fanno puntualmente riferimento nell'utilizzo del contratto di partenariato, dovendo molto spesso provvedere a rafforzare le competenze economiche degli uffici che si vorranno avvalere di tale strumento.

In conclusione, si può affermare che la nuova disciplina contenuta nell'articolo 180 mette in luce l'approccio innovativo del legislatore nazionale, il quale ha tentato di rendere l'istituto in esame il più possibile appetibile sia per le amministrazioni pubbliche sia per il privato, ed inoltre, in linea con il parere del Consiglio di Stato[\[12\]](#), di implementare gli istituti del partenariato, non solo attraverso una razionalizzazione delle declinazioni già note, ma anche con un'estensione ad ulteriori forme.

Tutto ciò, cercando di preservare l'importanza del vincolo contrattuale, il quale richiede una disciplina molto dettagliata e distribuita su vari commi, e da un lato contribuendo ad una più concreta applicazione dei principi di matrice europea, dall'altro introducendo una flessibilità talvolta necessaria per l'applicazione al caso di specie.

Sotto altro profilo, preliminare all'inquadramento dell'istituto del *project financing* è una breve disamina delle procedure di affidamento e finanziamento dei contratti di PPP, di cui gli articoli 181 e 182 del Codice.

L'articolo 181 prevede in merito alle modalità di affidamento dei contratti di PPP che la scelta dell'operatore avvenga con le procedure ad evidenza pubblica, incluso il dialogo competitivo[\[13\]](#).

In linea con quanto statuito nell'articolo 180, le amministrazioni devono porre a base di gara il progetto definitivo ed uno schema di contratto e di piano economico che contenga la disciplina dell'allocazione dei rischi.

Ex ante, nello specifico prima della pubblicazione del bando, deve essere effettuata la scelta della procedura[\[14\]](#) in riferimento alla domanda e all'offerta, alla convenienza economica e alla sostenibilità finanziaria, anche attraverso l'utilizzo di strumenti che permettono di valutare in anticipo il vantaggio di utilizzare lo strumento del partenariato rispetto all'ordinario contratto di appalto.

Tra gli strumenti di cui l'amministrazione aggiudicatrice può in via comparativa valutare la convenienza del PPP rispetto ad ordinarie procedure di affidamento, vi è *il Public Sector Comparator*[\[15\]](#), che permette di determinare se la scelta di eseguire una determinata opera attraverso la finanza di progetto, rispetto ad un finanziamento totalmente pubblico, permetta di ottenere il c.d. *Value for Money*, ossia di condurre un investimento verso delle soluzioni concretamente efficienti. Tale strumento può essere utilizzato sia nella fase iniziale, ossia nell'ambito del progetto di fattibilità del progetto, sia nella seconda fase, per confrontare le varie offerte e valutare così *ex post* la convenienza del ricorso al PPP[\[16\]](#).

Il ruolo dell'amministrazione nel nuovo Codice è determinante sia nella fase *ex ante* sia nel corso della fase esecutiva del contratto di Partenariato, in quanto è essa a dover, di volta in volta, valutare la sostenibilità dell'operazione e di misurare il grado di rischio trasferito.

Il comma 4 dell'articolo 181, statuisce che nella fase di esecuzione a valle della procedura ad evidenza pubblica, l'amministrazione attua un controllo sull'attività dell'operatore economico attraverso l'applicazione dei sistemi di monitoraggio regolamentati da ANAC.

L'ANAC ha suggerito all'interno del documento di consultazione[\[17\]](#) l'utilizzo di una matrice di rischi che permetta di valutare se sia preferibile allocare il rischio in capo al privato o a quello pubblico, o se non sia addirittura scegliere altre forme di contratto più adatte al caso di specie.

Nella c.d. "matrice di rischi" devono tenersi in considerazione i seguenti elementi:

1. il c.d. *risk identification*: identificazione del rischio nella fase di progettazione ed in quella di gestione;
2. il c.d. *risk assessment*: il calcolo di probabilità che al verificarsi di un determinato evento si verifichi un rischio;
3. il c.d. *risk management*: l'individuazione di strumenti e modalità che permettano di minimizzare gli effetti negativi di un evento;
4. la concreta allocazione del rischio tra pubblico e privato;
5. la corrispondenza tra rischio allocato e trattamento economico.

Lo strumento qui brevemente illustrato è sicuramente da supporto per l'amministrazione nella gestione della fase esecutiva del contratto di partenariato, ma anche nella fase iniziale di scelta.

Invero, una corretta allocazione dei rischi è determinante per la corretta esecuzione delle prestazioni oggetto del contratto ma è di cruciale importanza anche per una ponderata valutazione dell'impatto delle operazioni di partenariato sul deficit pubblico.

Si precisa, sin da ora, che a tal fine tutte le operazioni di partenariato pubblico privato sono soggette ai contenuti delle decisioni Eurostat[18]. In base alle più recenti indicazioni fornite da predetto istituto, la classificazione di un partenariato a carico della contabilità nazionale o del privato dipende dall'allocazione dei rischi contrattuali tra le parti.

Infatti, affinché un'operazione di partenariato pubblico privato sia *off – balance*, cioè senza impatto sul debito pubblico, i rischi di costruzione e almeno uno degli altri due, quali quello di disponibilità o di domanda devono necessariamente gravare sul *partner* privato.

Ovviamente, come ipotizzato da ANAC, la *matrice dei rischi* di cui sopra deve essere utilizzata dall'amministrazione anche in ogni caso in cui vi sia stato un fenomeno di variazione del piano economico finanziario, e quindi, occorra verificare che l'alea di rischio permanga in capo all'operatore. Tuttavia, sebbene l'amministrazione debba applicarsi nell'effettivo controllo sopra descritto, è necessario oltremodo che verifichi anche l'andamento della gestione dei lavori e dei servizi, attraverso i dati fornitogli dall'operatore economico. A tal fine si rende necessaria all'interno del contratto la previsione di una clausola che richieda all'operatore la trasmissione in via informatica dei dati relativi alla gestione del partenariato[19].

In linea con la generale operazione di risistemazione dell'istituto del partenariato, il legislatore vuole specificare nel Codice vigente, anche gli strumenti di finanziamento dei contratti inseriti nell'articolo 180, ed in via del tutto esemplificativa prevede al comma 1 dell'articolo 182, la finanza di progetto o il conferimento di *asset* patrimoniali pubblici e privati.

Al comma 2 dell'articolo 182 vengono esplicitati gli elementi da inserire nel contratto, ossia i rischi trasferiti, le modalità di monitoraggio, e le conseguenze che potrebbero derivare da un'estinzione anticipata del contratto[20] e altresì, al comma 3, viene riproposto quanto già introdotto dalla norma in materia di concessioni, di cui all'articolo 165, comma 6, in merito alla procedura di revisione del contratto.

Nello specifico è statuito che solo le variazioni dai valori dell'equilibrio economico e finanziario determinati da fatti o atti[21] non riconducibili alla responsabilità dell'operatore economico obbligano l'amministrazione ad una revisione del contratto.

Senza alcuna ulteriore possibilità, tale revisione deve consentire la permanenza dei rischi in capo all'operatore economico, nel rispetto dell'equilibrio economico del contratto.

E', inoltre, plausibile che l'analisi delle condizioni di equilibrio economico finanziario compiuta a monte possa andare concretamente ad incidere nella fase di revisione ed in tal senso, suscita particolare interesse il riferimento della norma, in casi di opere di interesse statale o finanziate con contributo pubblico, alla valutazione da parte del Nucleo di consulenza per l'attuazione delle Linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità (NARS)[22]. Si tratta di un parere di natura facoltativa nei casi non rientranti tra quelli sopra citati.

Da ultimo è prevista, anche nei contratti di partenariato pubblico privato, la possibilità di un recesso, nel caso in cui non venga raggiunto un accordo sul riequilibrio del piano economico finanziario, e la norma consente per tale fattispecie, che vengano rimborsati all'operatore economico il valore delle operazioni realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti.

Il decreto correttivo ha, da ultimo, aggiunto tra i costi rimborsabili, anche le penali e gli altri costi sostenuti o da sostenere, tenendo in considerazione il fatto che la risoluzione di un contratto comporta sempre un costo c.d. socio-economico, conseguenza del venir meno del beneficio che sarebbe sorto dall'esecuzione dell'opera o dalla prestazione del servizio.

Prima di introdurre l'istituto cardine del capitolo *de quo*, ossia il *project financing*, è essenziale dirimere una questione che è causa di pareri discordanti in merito all'inquadramento della fattispecie.

Ebbene, come risulta fonte di contrasti la parte finale dell'articolo 180, la quale sembra voler includere nel partenariato una specifica forma di contratto di PPP, altresì, è causa di dubbi interpretativi l'articolo 182.

Invero, la finanza di progetto nel nuovo Codice è espressamente riconosciuta dall'articolo 182 quale forma di finanziamento dei contratti di PPP, e dunque anche delle concessioni, essendo, di fatto, data rilevanza alla sostanza economica dell'istituto, ma nonostante ciò, la medesima locuzione viene adoperata sia nell'attuale che nella previgente normativa per designare anche delle procedure di affidamento dei contratti di concessione.

La domanda che viene spontaneo porsi è: il *project financing* deve essere inteso come una modalità di finanziamento o come una delle tipologie contrattuali di PPP?

In realtà, dalla lettura di numerosi autori che si sono occupati della materia, primo tra essi Nevitt[23], il *project financing* dovrebbe essere inteso, in senso proprio, come *“il finanziamento di una specifica unità economica mediante un'operazione in cui il finanziatore considera il flusso di cassa e gli utili di progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale.”*

Secondo tale definizione, il progetto di finanza è prima di tutto una modalità di finanziamento di progetti di partenariato, e non viceversa una categoria giuridica[24].

Orbene, in varie figure contrattuali di PPP, al di fuori delle concessioni di costruzione e gestione, può rintracciarsi tale modalità di finanziamento, soprattutto quando ci si trovi davanti ad investimenti molto complessi e caratterizzati dal ricorso ad un elevato coinvolgimento di finanziamenti provenienti dalle banche.

In aggiunta, un'altra parte della dottrina, di autorevole spicco, ha evidenziato come mentre le altre modalità di finanziamento si concretizzano in un mero prestito, nel caso del *project financing* questo prestito mira, altresì, alla realizzazione di un'opera o di un servizio[25].

E' pacifico, ad ogni modo, che nel nuovo Codice sia espressamente riconosciuta la finanza di progetto nelle due versioni, quale forma di finanziamento (articolo 82) e quale modalità di affidamento di contratti di PPP (articolo 183).

Il partenariato pubblico privato si configura, come detto in apertura del capitolo, quale istituto che ad oggi trova pieno spazio nel panorama della gestione e realizzazione delle opere pubbliche del Paese, e che permette di fronte a forti tensioni sui mercati reali, data la contrazione della spesa per gli investimenti, di superare attraverso il coinvolgimento del privato il limite infrastrutturale del Paese[26].

Tuttavia, seppur il legislatore abbia tentato di dare una certa concretezza dal punto di vista nozionistico e regolamentare all'istituto, questo presenta ancora dei profili di criticità.

2. l'istituto del *project financing*

Tra le forme di partenariato pubblico privato, quella che ha trovato dal punto di vista pratico un riscontro effettivo, oltre alla concessione dei lavori pubblici e dei servizi, è senza alcun dubbio la finanza di progetto (o *project financing*)[27].

La promozione del *project finance* ha rappresentato il volano dello sviluppo del partenariato pubblico e privato, in linea generale, sia negli Stati Uniti con le prime forme d'investimento negli anni '50 definite *capital intensive*, sia in Europa, ed in particolare nel Regno Unito.

Nel 1998, il legislatore italiano, seguendo l'esperienza britannica, ha introdotto nell'ordinamento l'istituto in esame, attraverso la riforma della legge quadro sui lavori pubblici dell'11 novembre, n. 415 (c.d. Legge Merloni *ter*).

La disciplina positiva dell'istituto ha visto, poi, nell'anno successivo all'approvazione del regolamento attuativo della Legge Merloni-*ter* cui ha fatto seguito la costituzione dell'Unità Tecnica per la finanza di progetto, la c.d Task Force.

Gli interventi normativi che hanno dato seguito alla Legge Merloni sono vari, fino all'emanazione del previgente Codice dei contratti pubblici, n. 163 del 2006, il quale ha pienamente recepito la disciplina dell'istituto lasciandola di fatto inalterata[28].

La finanza di progetto[29] può essere considerata come una forma innovativa di realizzazione e gestione di opere o servizi di pubblica utilità, fondata sull'utilizzo di risorse alternative a quelle di matrice pubblica e sull'affidamento a soggetti privati sia della parte iniziale della progettazione sia di quella più operativa della gestione.

Infatti, il tratto distintivo dell'istituto in parola è nel fatto che i capitali privati investiti nell'opera sono ricompensati dai proventi che conseguono alla sua gestione all'interno di un arco

temporale reputato congruo dalla normativa[\[30\]](#).

Si tratta di una tipologia di operazione che, in linea con la concezione anglosassone, si basa sulla redditività del progetto e sulla capacità dello stesso di generare un flusso di cassa (c.d. *cash flow*), in un lungo periodo di tempo, il quale viene calcolato al fine di garantire il rimborso del debito e la remunerazione del capitale di rischio.

Le principali caratteristiche di tal genere di affidamento possono riassumersi nei seguenti punti:

1. la valutazione di capacità di rimborso del debito si basa su previsioni di reddito e non sull'affidabilità dei promotori;
2. l'iniziativa è isolata attraverso una struttura di *ring fence* [\[31\]](#) dal patrimonio del promotore;
3. devono essere costituite una serie di idonee garanzie tra tutti i soggetti coinvolti nell'operazione;
4. deve essere effettuato il trasferimento dei rischi seguendo i principi di efficienza ed economicità.

Brevemente si può affermare che, per tale modalità di schema finanziario, ciò che più rileva è la capacità intrinseca del progetto più che la capacità economica del soggetto promotore dell'impresa, ed anche l'accuratezza del *security package*[\[32\]](#).

Esistono **due modelli** di *project financing*, di cui il primo ha trovato fin da subito una collocazione nel nostro ordinamento: la tipologia BOT, e quella BOO.

La prima si sostanzia in una concessione di costruzione e gestione, con trasferimento finale dell'opera all'amministrazione, fatto salvo il riconoscimento di un diritto di superficie al promotore. L'altra, diversamente, prevede la possibilità che l'opera diventi di proprietà dell'operatore economico.

Dal punto di vista giuridico e normativo, come si può apprendere dalla lettura del primo comma dell'articolo 183, e dell'ormai abrogato 153 del previgente codice, la finanza di progetto è stata configurata fin da subito dal legislatore come una particolare forma di concessione, sebbene l'istituto in parola preveda diversi strumenti utilizzabili[\[33\]](#).

Per questo, la versione finale della definizione dell'istituto è stata quella di **concessione con promotore**, sia pure con tutte le varianti rispetto al mero contratto di concessione, dato il coinvolgimento evidente del privato.

Si possono riassumere le differenze più significative che intercorrono tra la "tradizionale" concessione di costruzione e gestione e l'istituto della finanza di progetto nei seguenti tre punti:

1. il ruolo del privato nella fase progettuale dell'opera;
2. la possibilità di costituire una *società di progetto* - in fase di gestione- che subentra all'aggiudicatario della gara;

3. l'autonomia finanziaria del progetto, svincolata, totalmente, dall'intervento pubblico.

Per quanto concerne l'**iniziativa**, a differenza del modello concessorio tradizionale, che vede nell'Amministrazione l'avvio del relativo procedimento, nel *project financing* l'*input* è del soggetto privato, c.d. promotore[\[34\]](#).

Quest'ultimo è il principale interlocutore esterno con l'amministrazione pubblica, e riveste un ruolo fondamentale nella definizione del progetto, anche quando non è esso stesso a promuoverlo [\[35\]](#).

La normativa riconosce un'importanza significativa a tale ruolo. Invero, è tale soggetto che dà impulso al procedimento e che predispone un progetto completo relativo all'opera da realizzare il quale viene poi valutato ed analizzato dall'amministrazione[\[36\]](#).

Segue alla fase iniziale, quella dell'**aggiudicazione**, ed in merito al procedimento in parola, sono state apportate molte modifiche alla normativa contenuta nell'ex. articolo 37 *bis*, (legge Merloni), sia dal Codice previgente sia dall'attuale Codice.

L'articolo 37- *bis* prevedeva addirittura tre fasi di aggiudicazione: la prima si concludeva con la scelta del promotore, la seconda era la gara, la terza era una procedura negoziata senza bando in cui venivano poste in confronto le proposte del promotore e le due migliori tra quelle selezionate nella precedente fase di gara[\[37\]](#).

Essenzialmente, già il Codice previgente, ha apportato una semplificazione evidente alla struttura, statuendo una procedura unitaria a gara unica (commi 1-14) e delle procedure c.d. alternative, individuate nei commi restanti[\[38\]](#).

Il Codice vigente, contribuendo ad un'ulteriore semplificazione della disciplina, ha espunto i commi 15, 16, 17, 18 dell'ex. articolo 153 e ha riconfermato la possibilità per il privato di attivarsi nel proporre un progetto, nel caso specificato all'articolo 183, comma 15, per lavori non inseriti negli strumenti di programmazione.

La fase dell'**esecuzione** si caratterizza per la possibilità di ricorrere, sulla base dell'articolo 184, alla c.d. società di progetto.

Da ultimo, essendo la finanza di progetto una modalità di concessione in costruzione e gestione, deve tenersi in considerazione nella fase pratica dell'esecuzione anche la disciplina dettata in materia di concessione di lavori pubblici.

3. Evoluzione normativa

Dopo aver inquadrato l'istituto in esame, e prima di procedere alla valutazione delle diverse

procedure di affidamento già indicate, si vuole ricostruire l'evoluzione normativa che l'operazione di finanza di progetto ha avuto nel nostro ordinamento, al fine di poter cogliere l'apprezzamento che ha avuto all'interno del fenomeno del Partenariato Pubblico Privato.

Il primo tentativo di introdurre nel nostro ordinamento delle norme organiche in materia di *project financing*, come già accennato, si è avuto con la legge 11 novembre 1998, n. 445 (c.d. Merloni *ter*)[\[39\]](#), che ha inserito nella Legge Quadro in materia di lavori pubblici, gli articoli da 37-*bis* a 37-*nonies*, in ambito di realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione.

Con l'articolo 37 *bis* e ss., la legge Merloni *ter* ha previsto la possibilità per il soggetto, c.d. promotore, di presentare all'amministrazione pubblica una proposta contenente la documentazione relativa alla progettazione, finanziamento, costruzione e gestione di lavori pubblici o di pubblica utilità.

Accanto alle norme procedurali relative alla valutazione della proposta del promotore, e quelle relative alla gara per l'affidamento del contratto in concessione, i suddetti articoli introducevano importanti istituti, strumentali al finanziamento in *project financing*, quali la società di progetto, l'emissione di obbligazioni, il subentro, il privilegio sui crediti.

Mentre lo strumento della concessione era quello più noto, oltre che il più utilizzato dagli esperti del settore, gli altri istituti, volti a favorire la *partnership* tra pubblico e privato, risultavano quasi totalmente estranei.

Tornando a quanto introdotto dagli articoli 37 *bis* e ss., nel caso in cui fosse il soggetto privato a promuovere la realizzazione di un'opera, all'affidamento della concessione si arrivava attraverso un procedimento complesso strutturato in tre fasi. La prima fase prevedeva la presentazione da parte del soggetto promotore di una complessa documentazione, costituente la proposta di realizzazione di un'opera già inserita negli strumenti di programmazione; la seconda fase vedeva come protagonista l'amministrazione, la quale in maniera del tutto discrezionale valutava la proposta e se questa avesse le caratteristiche di fattibilità e di pubblico interesse; la terza fase era quella finalizzata alla scelta del concessionario, e si articolava a sua volta in due fasi: la prima preordinata alla scelta delle due migliori offerte sulla base della proposta del promotore e la seconda, solo eventuale, consistente in una procedura negoziata fra il promotore ed i soggetti selezionati nella precedente fase.

Non era riconosciuto al promotore alcun diritto di prelazione, ma solamente la possibilità di partecipare direttamente alla negoziazione finale.

La disciplina del promotore dettata dagli articoli 37 *bis* e ss. venne, successivamente, modificata dalla legge 1 agosto 2002, n. 166 (c.d. legge Merloni *quater*), che introdusse rilevanti cambiamenti.

Infatti, fu introdotta la possibilità per il promotore di presentare proposte di intervento alle amministrazioni, senza però stabilire alcun onere di esame o di valutazione in capo all'ente stesso, oltre al riconoscimento di un diritto di prelazione, al fine di favorire il coinvolgimento dei

privati nella realizzazione di opere di pubblico interesse^[40]. Venne infine statuito che la società di progetto potesse divenire concessionaria al posto dell'aggiudicatario, attraverso il subentro ad esso nei confronti dell'amministrazione.

Tale disciplina ha trovato pieno spazio all'interno del previgente Codice dei contratti pubblici, il quale rispondeva all'esigenza di redigere una normativa più in linea con la legge comunitaria del 2004 (vedi nota 41).

Il d.lgs. n. 163/2006 illustrava, tuttavia, una struttura ancora molto complessa, che confermava la scelta di suddividere la procedura di *project financing* su tre distinte fasi, disciplinate dagli *ex. artt.* 153-159 del Codice.

I numerosi richiami da parte della Comunità europea^[41] hanno portato, nuovamente, il legislatore ad improntare ulteriori modifiche alla disciplina del Codice, fino all'emanazione della legge *c.d* Sblocca Italia del 12 settembre 2014.

Proprio nello stesso anno, la Comunità europea aveva adottato tre importanti direttive destinate a sostituire quelle del 2004, le quali erano la piena dimostrazione del nuovo indirizzo politico dell'Unione che considera il *public procurement* come mezzo per il raggiungimento di obiettivi politici ulteriori a quelli elencati nei Trattati.

Da ultimo sotto il profilo temporale è stato introdotto il nuovo Codice degli appalti pubblici, in recepimento delle suddette direttive, nel quale l'istituto della finanza di progetto trova una sua collocazione specifica all'interno dell'articolo 183, con una struttura della procedura di affidamento rinnovata, ed ancora più funzionale di quella precedente, la quale ha l'obiettivo di tutelare sia l'interesse della pubblica amministrazione sia la figura del promotore privato.

4. ambito soggettivo e oggettivo di applicazione dell'istituto

Un'operazione di finanza di progetto, data la sua complessità economica, giuridica, tecnica e finanziaria, implica il coinvolgimento di numerosi **soggetti**, ognuno con un proprio ruolo e differenti interessi coinvolti, sebbene possa capitare che lo stesso soggetto ricopra più funzioni.

Tuttavia, per una ponderata distribuzione dei rischi, oltre che per il buon successo dell'operazione è importante la loro differenziazione e caratterizzazione.

Oltre alla figura del promotore^[42] sopra descritta, un'operazione di finanza vede come protagonista principale la pubblica amministrazione.

Quest'ultima si caratterizza per essere l'attore decisionale della vicenda, in quanto è la stessa che decide sulla base dei lavori pubblici e le opere di pubblica utilità inseriti negli

strumenti di programmazione, e formalmente approvati, per quali avviare l'operazione di finanza in alternativa all'affidamento di concessione "ordinario". Definisce anche un ordine di priorità tra le varie opere, il loro costo complessivo e si preoccupa di rintracciare anche una copertura finanziaria. In aggiunta, è sempre la medesima amministrazione che valuta le proposte di progetto presentate dai privati, e non formalmente introdotte negli strumenti di programmazione.

Altresì, l'amministrazione ricopre un'ampia serie di poteri di controllo che si esplicano durante la fase di gestione dell'opera.

Il finanziatore è un ulteriore soggetto cardine nello strumento in questione, ed è colui che ricopre il compito di fornire il capitale alla società mediante la sottoscrizione di aumenti di capitale o con l'assunzione dei debiti della stessa, in cambio dei proventi scaturenti dal flusso di cassa. Esso molto spesso coincide con il promotore, ma è prevista la sottoscrizione del capitale di rischio anche ad altri soggetti. Gli investitori, invece, sono coloro che forniscono risorse finanziarie alla società, sottoscrivendo delle quote di capitale di debito, in cambio del rimborso degli interessi. Questi, nei casi di grandi investimenti, si uniscono costituendo un *pool* di istituti finanziari, che ricoprono la doppia funzione di consulenza *tout court* in materia di bancabilità^[43] del progetto, e di finanziamento vero e proprio dello stesso.

Si distinguono dall'aggiudicatore delle concessioni realizzate attraverso la finanza di progetto, i realizzatori ed i gestori dell'opera. I primi sono coloro che provvedono alla realizzazione e all'esecuzione dell'opera oggetto del *project* con cui verrà in seguito organizzata l'attività economica di gestione. Non necessariamente tale figura coincide con quella del promotore, tuttavia ha l'obbligo di prestare idonee garanzie per i rischi relativi alla operazione di costruzione dell'opera.

I gestori^[44], infine, sono coloro incaricati di curare l'esercizio dell'opera ed il suo sfruttamento economico, nonché talvolta la sua manutenzione. La fase della gestione può considerarsi di fatto una delle più importanti, in quanto solamente se risulta efficace può garantire il generarsi dei flussi di cassa che costituiscono la base di tutta l'operazione in finanza di progetto.

Passando ad esaminare l'altro profilo, ossia quello **oggettivo**, si deve porre in evidenza come la finanza di progetto sia applicata ai casi di realizzazione e gestione di opere pubbliche e di pubblica utilità ma anche ai servizi di pubblica utilità.

Il riferimento normativo alla Parte III del Codice è pacifico, avendo introdotto il legislatore lo strumento della finanza di progetto come alternativo "*all'affidamento mediante concessioni.*"

Inoltre, a differenza del previgente Codice il quale prevedeva la possibilità di utilizzo della finanza di progetto ad iniziativa privata anche per i servizi, ma solo nei limiti di compatibilità fissati nel regolamento di attuazione, ora l'istituto è sottoposto nei servizi alla medesima disciplina rispetto ai lavori pubblici.

Con l'articolo 278, il Regolamento^[45] prevedeva una disciplina ad *hoc* del *project financing*

per i servizi, introducendo una modalità di affidamento più semplificata rispetto a quella delineata dalla disciplina del Codice relativamente all'iniziativa privata per opere fuori programmazione[\[46\]](#).

L'istituto delineato dal Regolamento mirava a favorire l'iniziativa privata anche per la gestione dei servizi fin dalla fase iniziale di programmazione e progettazione, prevedendo che fosse il privato a presentare una proposta all'amministrazione, la quale una volta analizzata e valutata di pubblico interesse veniva posata a base di una successiva gara per l'aggiudicazione del contratto di concessione di servizi.

Ad ogni modo, a conferma della semplificazione dell'attuale normativa, l'articolo 179 del nuovo Codice - in riferimento alla disciplina applicabile ai contratti di PPP, tra cui rientra anche l'istituto della finanza di progetto - precisa che le disposizioni della parte IV sono applicabili, in quanto compatibili, anche ai servizi.

Si ricorda, come già precisato nei paragrafi che precedono, che lo strumento della finanza di progetto può riguardare in alternativa alle concessioni, tutti i contratti di PPP.

A conferma di ciò, il correttivo del nuovo Codice ha modificato il comma 16, prevedendo che in alternativa alla concessione, la proposta di cui al comma 15, può riguardare tutti i contratti di partenariato pubblico privato.

L'istituto consente, infatti, attraverso la figura del promotore, di valorizzare la competenza privata nella gestione, esonerando l'amministrazione - spesso non prettamente competente e professionale - dal redigere documenti di gara per l'affidamento del contratto di concessione, e dall'onere di dover far ricorso a consulenti esterni con un aggravio di tempo e di costi.

Tuttavia, seppur le modifiche normative apportate anche dal recente correttivo diano la possibilità al privato di presentare proprie proposte e di avere un ruolo attivo nella fase della programmazione, il fulcro dell'operazione di finanza di progetto vede sempre nell'amministrazione e nel bando da essa predisposto la piena tutela dei principi di concorrenza e della *par condicio* tra i concorrenti[\[47\]](#).

4.1 Le garanzie

L'istituto del *project financing* stabilisce l'obbligo di fornire quattro diversi tipi di garanzie, al comma 13 dell'articolo 183[\[48\]](#), di cui le prime due da prodursi al momento della presentazione delle offerte, la terza operativa solo per il soggetto aggiudicatario, l'ultima per il concessionario dall'avvio dell'espletamento del servizio.

La garanzia di cui all'articolo 93 del Codice, ossia la c.d. *garanzia provvisoria*[\[49\]](#), è fissata nel 2% del valore dell'investimento, e versata dal concorrente sotto forma di cauzione o di

fideiussione a corredo dell'offerta per coprire la mancata sottoscrizione del contratto per fatto imputabile all'aggiudicatario.

Risulta, quindi pacifico che questa si possa applicare sia nel caso in cui il progetto definitivo non necessiti di modifiche sia quando, anche una volta apportate, l'aggiudicatario abbia deciso di non stipulare il contratto.

L'ulteriore forma di cauzione è fissata dal bando in misura pari al 2,5% del valore dell'intero investimento, come desumibile dal progetto di fattibilità posto a base di gara, ed è volta a ricoprire le spese di predisposizione della proposta, nel caso in cui l'aggiudicatario rinunci all'aggiudicazione per non aver accettato la richiesta di modifiche.

La cauzione definitiva, di cui all'articolo 103 del Codice, è posta a solo carico dell'aggiudicatario finale, il quale deve presentare il 10% del costo annuo operativo di esercizio a copertura delle penali per il mancato o l'inesatto adempimento di tutti gli obblighi concernenti la gestione dell'opera.

Tale forma di garanzia è molto importante, e ciò viene confermato dalla espressa previsione normativa che configura la sua mancata presentazione quale un grave inadempimento contrattuale.

Infatti, se da un lato incide sulla corretta gestione dell'opera e della prestazione del servizio richiesti, dall'altro lato permette una selezione a monte dei gestori qualificati, e di poter procedere all'amministrazione con la risoluzione contrattuale e di incamerare la cauzione.

4.2 L'asseverazione del piano economico-finanziario

Il piano economico-finanziario^[50] asseverato costituisce un elemento di primaria importanza nell'istituto in esame, andando ad incidere sull'equilibrio di tutta l'operazione finanziaria. Si declina nell'insieme degli studi e delle analisi che consentono una valutazione preventiva della fattibilità finanziaria del progetto e il disegno di una ipotesi di modalità di reperimento dei fondi necessari per il sostegno dell'iniziativa stessa.

Negli anni, la giurisprudenza ma anche l'ANAC, ha tenuto a ribadire l'importanza della valutazione del valore dell'offerta dal punto di vista economico e finanziario e della sua predisposizione a generare flussi di cassa soprattutto nelle operazioni che prevedono lo strumento della finanza di progetto. *“Esso è orientato prevalentemente a definire il profilo di rischio dell'operazione, i relativi tempi di attuazione e la dimensione della stessa al fine di renderla proponibile alla comunità dei finanziatori. Con tale strumento viene valutata la sussistenza dell'equilibrio dell'investimento sotto il duplice profilo economico e finanziario, cioè sia con riguardo ai ricavi che si attendono mediante l'applicazione delle tariffe e che devono poter ripagare i costi di realizzazione dell'infrastruttura e di gestione del servizio, sia in*

relazione alle risorse finanziarie che devono far fronte agli esborsi monetari”.

In base a quanto indicato nel comma 9 dell’articolo 183, le offerte devono contenere, oltre al progetto definitivo e alla bozza di convenzione, anche un piano economico e finanziario, asseverato da un istituto di credito o da una società di servizi, costituite dall’istituto di credito stesso ed inserite nell’elenco degli intermediari finanziari ai sensi dell’articolo 106 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385[51], o da una società di revisione, ai sensi dell’articolo 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966.

Invero, la modifica in senso estensivo introdotta già con il previgente Codice, permette che l’asseverazione del piano economico possa essere effettuata non solo da istituti bancari, anche da società di revisione ed intermediari finanziari.

Recentemente, l’ANAC si è espressa in una deliberazione evidenziando come seppur l’asseverazione rientri nel nucleo delle prerogative fondamentali alla messa in atto del progetto, questa debba essere interpretata non in maniera restrittiva, in quanto la valutazione dell’attendibilità compete di fatto all’amministrazione[52].

La posizione del soggetto asseverante è una posizione giuridica di diritto privato afferente ad un rapporto giuridico fra privati, quali il soggetto promotore e l’istituto di credito, e non determina dunque tale asseverazione nessun tipo di collegamento fra la Pubblica Amministrazione e il soggetto offerente.

Il Consiglio di Stato[53] ha ribadito in una sua pronuncia la differenziazione dei rapporti tra i diversi soggetti chiamati in causa nel *project financing*, ed ha in tal senso confermato come la pubblica amministrazione abbia il compito ed il dovere di valutare in piena autonomia la coerenza dell’offerta oltre che la sua sostenibilità finanziaria, non recependo semplicemente quanto espresso dall’istituto bancario.

5. La procedura di gara

5.1 I requisiti di partecipazione

Il comma 8 dell’articolo 183 indica i requisiti che devono possedere i soggetti privati per poter essere ammessi ad una procedura di gara per l’affidamento di un progetto strutturato attraverso la finanza di progetto.

La norma rinvia per la disciplina alle disposizioni applicabili ai concessionari, fatti salvi i motivi di esclusione di cui all’articolo 80.

Brevemente, si ricorda che la norma che disciplina i requisiti necessari per poter partecipare alle procedure di affidamento di una concessione (ed ora anche nella finanza di progetto) è l'articolo 170 del nuovo Codice.

La disposizione contenuta nella parte III del Codice, ha l'obiettivo di limitare l'ampia discrezionalità che il legislatore stesso ha attribuito alla stazione appaltante nel determinare i requisiti tecnici.

Invero, incide sulla libertà di forma che caratterizza la procedura di affidamento delle concessioni, imponendo che eventuali restrizioni siano consentite solo ove riconnesse agli obiettivi o al valore dell'oggetto del contratto.

I requisiti tecnici e funzionali che il privato deve possedere al fine di poter prendere parte alla gara devono essere definiti nei documenti e devono rispondere al criterio di proporzionalità rispetto al lavoro da eseguire o al servizio da fornire.

Non sono considerate legittimi i requisiti contenuti nei bandi di gara che facciano riferimento ad una fabbricazione o provenienza determinata, o ad un procedimento caratteristico di prodotti forniti da un determinato operatore, a brevetti, marchi o ad ogni altro elemento che possa incidere sulla concorrenza e la *par condicio* dei concorrenti.

Fatta salva, è ad ogni modo, la clausola di equivalenza, nel caso in cui il privato riesca a dimostrare, che seppur non possiede i requisiti tecnici e funzionali indicati nel bando di gara, le soluzioni da lui proposte sono di fatto equivalenti a quelle richieste.

Il principio di equivalenza, è altresì applicabile, in via eccezionale, dall'amministrazione nei casi in cui una descrizione sufficientemente precisa dell'oggetto del contratto non sia possibile.

Il comma 8 dell'articolo 183, rinviando alla normativa sulle concessioni, permette di dare maggior rigore alla procedura di gara, rispetto a quanto avveniva in passato e dimostra la volontà del legislatore di restringere i requisiti di partecipazione fissando la regola per cui questi devono essere posseduti fin dall'inizio della procedura.

I motivi di esclusione contenuti nell'articolo 80 fanno riferimento ai requisiti di carattere morale che il concorrente deve possedere al fine di poter partecipare alla gara[\[54\]](#).

Oltre ad una serie di caratteristiche tecniche, professionali, economiche in grado di incidere sull'esecuzione del contratto, vi sono requisiti di *c.d. carattere soggettivo*, che comportano l'incapacità di poter contrarre con la pubblica amministrazione.

In conclusione, si ricorda che il comma 8, dell'articolo 183 va letto in conformità con quanto disposto dal comma 17, nel quale vengono indicati ulteriori soggetti "legittimati" a partecipare alla procedura di gara ad iniziativa, esclusivamente, privata[\[55\]](#).

5.2 La procedura ordinaria

La struttura del *project financing* contenuta nel vigente Codice all'articolo 183, presenta delle novità rilevanti rispetto alla disciplina previgente[\[56\]](#).

Seppur anche quest'ultima avesse già introdotto una forte semplificazione della procedura in esame rispetto a quanto era previsto dagli articoli 37 *bis* e ss. della Legge Merloni *quater*, rendendola di fatto unitaria, tuttavia, il legislatore offriva all'amministrazione committente e agli operatori economici quattro diverse opzioni procedimentali.

Anzitutto, il modello di finanza di **progetto a gara unica**, disciplinato dai commi 1-14 dell'articolo 183, si configura come un procedimento ad iniziativa pubblica.

Infatti, il punto di partenza della procedura in parola è costituito dall'inserimento in un atto di programmazione della pubblica amministrazione, di lavori pubblici o di pubblica utilità[\[57\]](#) da dover eseguire.

Il legislatore ha affermato che la programmazione degli investimenti non può costituire un'attività episodica dell'Amministrazione, ma deve essere effettuata con una certa continuità, sulla base della rilevazione dei bisogni da soddisfare. La programmazione costituisce il momento cardine, anche nelle procedure di affidamento che utilizzino lo strumento della finanza di progetto, in quanto è la fase in cui il soggetto pubblico fissa i propri obiettivi e le modalità in cui questi devono essere realizzati, nel rispetto delle norme del Codice e dei criteri di efficienza, efficacia, trasparenza, concorrenzialità di matrice comunitaria.

Il nuovo Codice disciplina gli strumenti di programmazione nella parte I (articoli 21 - 22), e nello specifico l'articolo 21 indica che i lavori pubblici vengono inseriti in un programma triennale unitamente ad i relativi aggiornamenti[\[58\]](#).

Si evidenzia l'importanza degli strumenti di programmazione, poiché, come anche la giurisprudenza amministrativa[\[59\]](#) ha avuto modo di affermare, tali strumenti permettono di non sottrarre al soggetto pubblico la titolarità delle scelte di programma, pur concedendo, con la procedura ad iniziativa privata di cui al comma 15, molta autonomia anche al soggetto promotore nella scelta dell'oggetto della gara.

Il procedimento unitario prevede la previa pubblicazione di un bando di gara nel quale la stazione appaltante indica una procedura ad evidenza pubblica per la concessione di determinate opere.

Le amministrazioni sono tenute alla pubblicazione di un bando finalizzato alla presentazione di offerte che prevedono l'uso di risorse totalmente o parzialmente a carico dei soggetti proponenti. Il comma 2, ne specifica le modalità di pubblicazione, imponendo l'osservanza dell'articolo 72 o dell'articolo 36, comma 9, del Codice, a seconda che l'importo dei lavori da realizzare sia al di sopra o al di sotto della soglia comunitaria.

Inoltre, costituisce elemento innovativo rispetto la disciplina previgente, il dover unire insieme al bando di gara un *progetto di fattibilità*, e non più un *mero studio*, redatto dal personale delle amministrazioni aggiudicatrici, in possesso dei requisiti necessari per la sua predisposizione, in base alle diverse professionalità che vengono richieste dalla predisposizione del progetto stesso[\[60\]](#).

Rispetto alla disciplina ordinaria, il bando deve prevedere alcuni specifici contenuti, già presenti nel previgente Codice e ripresi pedissequamente dal nuovo Codice, questo al fine di tutelare i principi di libera concorrenza e di parità di trattamento tra i partecipanti di gara, ma anche per agevolare l'attività dell'amministrazione la quale si trova a dover gestire un procedimento alquanto complesso.

Il comma 3 disciplina nel dettaglio quelli che devono essere i contenuti da dover inserire nel documento di gara, oltre a quanto già previsto dall'allegato XXI.

Deve espressamente prevedere che: a) l'amministrazione aggiudicatrice abbia la possibilità di richiedere al promotore prescelto, ai sensi del comma 10, lett. b, di apportare al progetto definitivo, dallo stesso presentato, le modifiche eventualmente intervenute in fase di approvazione del progetto, anche al fine del rilascio delle concessioni demaniali marittime, ove necessarie, e che, in tal caso, la concessione è aggiudicata al promotore solo successivamente all'accettazione da parte di quest'ultimo delle modifiche progettuali, nonché del conseguente adeguamento del piano economico-finanziario; b) che in caso di mancata accettazione da parte del promotore di apportare modifiche al progetto definitivo, l'amministrazione ha facoltà di chiedere progressivamente ai concorrenti successivi in graduatoria l'accettazione delle modifiche da apportare al progetto definitivo presentato dal promotore alle stesse condizioni proposte al promotore e non accettate dallo stesso[\[61\]](#).

Con riferimento al criterio di selezione, invece, il Codice stabilisce al comma 4, che le amministrazioni aggiudicatrici valutano le offerte presentate con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, affermando poi al comma seguente che l'esame delle proposte tiene conto anche degli aspetti concernenti la qualità progettuale, il valore economico del piano ed il contenuto della bozza di convenzione[\[62\]](#).

Altresì, si prevede al comma 6 che il bando debba indicare i criteri - e l'ordine di importanza loro attribuita - in base ai quali la commissione di gara procederà alla valutazione comparativa tra le differenti proposte presentate.

Sotto differente profilo, inoltre, deve essere richiamato espressamente nella *lex specialis* il disciplinare. Quest'ultimo, al fine di garantire una certa omogeneità tra le proposte presentate, prescrive che siano inserite, tra le altre cose, l'ubicazione e la descrizione dell'intervento da realizzare, la destinazione urbanistica, la consistenza e le tipologie di servizio da gestire.

Come è agevole constatare, anche attraverso quest'ultimo comma, il legislatore ha chiaramente voluto garantire la parità di trattamento tra i soggetti interessati.

Alla procedura, come già specificato nel paragrafo 5.1, sono ammessi i soggetti in possesso

dei requisiti dei concessionari, anche associando o consorziando altri soggetti, fermi restando i requisiti di cui all'articolo 80. Questo in linea con una disciplina di maggior rigore rispetto al passato, dove i requisiti potevano essere anche dimostrati in una fase successiva all'affidamento.

Tali soggetti possono presentare le offerte, il cui contenuto è regolamentato dal comma 9. La norma, a tal riguardo prevede che l'offerta debba contenere principalmente quattro documenti: un progetto definitivo, una bozza di convenzione destinata a regolamentare i diversi aspetti del rapporto che si instaura per effetto dell'aggiudicazione, un piano economico finanziario - asseverato da un istituto di credito o da una società di servizio costituita dall'istituto di credito stesso ed iscritta nell'elenco generale degli intermediari finanziari, o da una società di revisione – ed un documento contenente la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione.

Occorre, altresì, dare conto del preliminare coinvolgimento nel progetto di uno o più istituti finanziari nel prestare idonea cauzione provvisoria ai sensi dell'articolo 93.

Un'ulteriore cauzione in misura pari al 2,5% del valore dell'investimento desunto dal progetto fattibilità è altresì prevista al fine di garantire il rimborso al promotore non aggiudicatario delle spese a predisposizione dell'offerta, ferma restando la cauzione definitiva ai sensi dell'articolo 103 che l'aggiudicatario è tenuto a prestare[\[63\]](#).

La disciplina vigente non prevede alcun termine per la presentazione delle offerte[\[64\]](#). Non sembra infatti applicabile alla finanza di progetto il termine di 30 giorni indicato dall'articolo 173 per l'assegnazione della concessione ad iniziativa pubblica, dato che l'amministrazione ha l'obiettivo di incentivare la concorrenza.

Una volta pervenute le offerte secondo le modalità indicate, l'amministrazione passa alla valutazione delle stesse.

Andando ad esaminare più nel dettaglio la comparazione e l'esame delle proposte da parte dell'amministrazione aggiudicatrice, il rinvio è al comma 10. A tal proposito, è previsto che la commissione, dopo aver esaminato le offerte pervenute secondo i criteri redatti nel bando di gara, rediga una graduatoria secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa e nomini promotore il soggetto che ha presentato la migliore offerta. La nomina dello stesso può avvenire anche in presenza di un'unica offerta, purché sia ritenuta congrua dall'amministrazione aggiudicatrice.

Il promotore dunque in tale fase può considerarsi quale soggetto che vince l'affidamento della concessione, ma non può ancora ritenersi l'aggiudicatario definitivo del relativo contratto. Dato che, il modello unitario in esame prevede che solo l'approvazione finale del progetto definitivo redatto dal promotore possa portare alla stipulazione del contratto di concessione.

Invero, come indicato dalla lettera c) del comma 10, il progetto definitivo presentato dal promotore deve essere posto in approvazione secondo il modulo procedimentale della conferenza di servizi.

In questa fase il promotore ha l'onere di apportare le eventuali modifiche progettuali necessarie per l'approvazione nonché di svolgere tutte le attività procedurali che dovessero occorrere anche per la verifica di impatto ambientale.

La norma in esame indica indirettamente attraverso tale formulazione che l'amministrazione aggiudicatrice, una volta approvato il progetto definitivo, non possa più apportare modifiche se non di lieve entità, e che ad ogni modo, non vadano ad incidere sul quadro finanziario proposto dal promotore andando in tal modo rimettere in discussione le scelte fondamentali già effettuate.

In merito ai costi delle modifiche progettuali, imposte dalla conferenza di servizi, questi devono essere sostenuti dal promotore stesso e non comportano alcuna forma di compenso aggiuntivo.

In linea con ciò, ogni incremento delle spese inerenti alla realizzazione delle opere o alla gestione dei servizi deve essere oggetto di un adeguamento del relativo piano economico finanziario.

In base al comma 10 lettera d), qualora all'esito della conferenza dei servizi il progetto presentato dal soggetto promotore non comporti alcuna modifica, l'amministrazione può procedere direttamente alla stipula del contratto.

Differentemente, qualora il progetto necessiti di variazioni progettuali, ed il promotore non intenda accettarle, il comma in esame indica che l'amministrazione aggiudicatrice ha facoltà di richiedere progressivamente ai concorrenti successivi in graduatoria l'accettazione delle suddette modifiche al progetto precedentemente presentato dal promotore, e alle medesime condizioni ad esso proposte ma non accettate.

In particolare, a seguito del rifiuto di apportare le modifiche da parte del promotore, l'amministrazione aggiudicatrice, nella medesima gara, sempre nell'ottica di una procedura *c.d.* unica^[65], chiede ai soggetti successivi in graduatoria di rientrare in gioco per l'affidamento della concessione e la relativa stipula del contratto.

Si specifica come lo scorrimento della graduatoria **non vada ad influire sulla determinazione di un nuovo progetto**, invero, questo rimane quello inizialmente proposto, ma permette di poter individuare quello di un altro concorrente, nel rispetto dell'esito della gara fin a quel momento svolta, disposto però ad accettare le modifiche richieste ed individuate nella fase di approvazione del progetto definitivo^[66],

Il comma 11 dell'articolo in esame dispone, a conferma di quanto sopra indicato, che la stipulazione del contratto avviene solamente a seguito della procedura di approvazione del progetto definitivo e dell'accettazione delle modifiche da parte del promotore o di altro concorrente. In tal modo si evidenziano due distinte fasi, una che concerne l'approvazione del progetto, l'altra ancor più fondamentale ai fini dell'affidamento, quella dell'accettazione delle modifiche.

Al fine di evitare esborsi inutili da parte del soggetto promotore, il comma 12 indica che nel caso diventi aggiudicatario un soggetto diverso dal promotore, l'aggiudicatario ha l'onere di pagare un compenso al secondo, in riferimento alle spese sostenute per la predisposizione dell'offerta, ma in ogni caso non deve essere superiore al 2,5% del valore dell'investimento.

Inoltre, il rinvio operato dal comma 14 al D.P.R. 8 giugno 2001, n. 327[67], sembrerebbe consentire al concessionario di usufruire dei poteri espropriativi nell'ambito della concessione affidatagli.

Si precisa, al termine della disamina della procedura a gara unica, come la normativa vigente abbia espunto i commi 15, 16, 17 e 18 del previgente Codice, comportando, di fatto, l'eliminazione di due modalità di affidamento: quella a doppia gara con iniziativa del privato per opere inserite negli strumenti di programmazione triennale[68], ma per cui l'amministrazione non abbia indetto alcun tipo di gara, e quella con partecipazione mista pubblico- privata.

Diversamente, è rimasta l'altra procedura a doppia gara con iniziativa del privato per opere che non siano state inserite negli strumenti di programmazione triennale.

5.3 La procedura ad iniziativa del privato

Sin dall'introduzione del partenariato pubblico privato all'interno del nostro ordinamento, l'interesse del legislatore si è focalizzato sul riconoscere al privato la facoltà di presentare proposte relative alla gestione e realizzazione di lavori e servizi di interesse pubblico, privilegiando così la sua iniziativa e le sue capacità.

Il ruolo del privato, divenuto determinante, si concretizza in maniera piena ed evidente nella procedura prevista dal comma 15 dell'articolo 183, che disciplina un complesso procedimento volto all'aggiudicazione del contratto di concessione sulla base di proposte ad iniziativa totalmente privata.

La predetta norma riproduce fedelmente quanto era previsto nel previgente Codice dal comma 19, a seguito delle modifiche apportate dal d.l. 70/2011[69], salvo alcuni adattamenti necessari al fine di un coordinamento ed una maggiore uniformità con le altre norme del nuovo Codice.

Le innovazioni rispetto alla disciplina previgente, riguardano principalmente:

1. il documento progettuale che il promotore presenta all'amministrazione ed ora si declina in un progetto di fattibilità, anziché in un progetto preliminare;
2. le norme per i requisiti soggettivi del proponente;
3. le modalità con cui si svolge la gara a valle del procedimento;
4. la capacità del privato.

Nell'ambito della procedura in esame, il privato ha il compito di identificare a monte le esigenze della pubblica amministrazione, attraverso un concreto progetto che potrà essere recepito negli strumenti di programmazione e di conseguenza, oggetto di una gara per l'affidamento della concessione.

I soggetti privati, che rispondo ai requisiti indicati dal comma 8, possono presentare le proposte di realizzazione in concessione di lavori pubblici o di pubblica utilità non inseriti negli atti di programmazione dalle amministrazioni riceventi.

In aggiunta, il comma 17 indica che ulteriori soggetti, tra i quali coloro che possono partecipare a procedure di affidamento di contratti pubblici, ovvero le camere di commercio, industria, artigianato o agricoltura, e le fondazioni bancarie hanno la possibilità di aggregarsi alle presentazioni delle suddette proposte.

Quest'ultime devono contenere i seguenti documenti:

- Il progetto di fattibilità;
- La bozza di convenzione;
- Il piano economico finanziario;
- La specificazione delle caratteristiche del servizio;
- Le autodichiarazioni del possesso dei requisiti di cui al comma 17[\[70\]](#);
- La cauzione provvisoria di cui all'articolo 93[\[71\]](#);
- L'impegno a prestare, nel caso di indizione di gara, una cauzione nella misura del 2,5% del valore dell'investimento, deputata a rimborsare il promotore non aggiudicatario in caso di mancato diritto di prelazione, ovvero il migliore offerente nel caso in cui il promotore eserciti tale diritto.

Il nuovo Codice, come anche la normativa previgente, non prevede per il promotore privato alcun obbligo di presentare un documento che contenga le analisi e le valutazioni per lo studio di fattibilità[\[72\]](#);

Tuttavia, il **progetto di fattibilità** deve essere integrato da documenti che indichino la convenienza e l'efficacia del ricorso al partenariato per tale opera in progetto e delle valutazioni che ne giustificano la realizzazione.

La parte prettamente economica della proposta è rappresentata invece dal PEF, che specifica le condizioni in cui si verifica l'equilibrio economico e finanziario. Tramite esso si può stimare la redditività del progetto e l'eventuale necessità di contributi pubblici. Il PEF è presentato unitamente all'asseverazione redatta dalla banca o da altro soggetto abilitato, che attesti la coerenza e l'equilibrio del piano, e la capacità del progetto di generare flussi di cassa, e dunque la possibilità di realizzare l'opera pubblica totalmente con capitali privati, oltre che riconoscerne la coerenza rispetto alla bozza di convenzione.

Quest'ultima ha la funzione di dettare una disciplina dei rapporti tra amministrazione concedente e concessionario per tutta la durata del contratto e rappresenta il nucleo di tutte le relazioni contrattuali.

Sotto altro verso, in mancanza di una normativa *ad hoc in merito* al contenuto della bozza di convenzione, in via esemplificativa possono applicarsi dei criteri individuabili nell'articolo 115 del Regolamento di attuazione del Codice previgente.

In merito alla fase di valutazione, l'amministrazione aggiudicatrice esamina entro il termine perentorio di **tre mesi** la fattibilità della proposta. A tal fine può invitare il proponente ad apportare delle modifiche al progetto iniziale al fine della sua approvazione.

Se il promotore non apporta le modifiche indicate la proposta non può essere più valutata positivamente, diversamente da quanto predisposto nella procedura unitaria[\[73\]](#).

La procedura prosegue, se il progetto di fattibilità viene inserito, anche a seguito di eventuali modifiche, nei documenti di programmazione triennale delle opere pubbliche, sulla base di quanto disposto dalla nuova disciplina, ed è posto in approvazione secondo le modalità previste dal Codice. In aggiunta, il promotore è tenuto ad apportare, ulteriori ed eventuali modifiche richieste nella fase di approvazione.

La fase della valutazione delle proposte presentate è di fondamentale importanza nella procedura in esame, in quanto i progetti potrebbero anche non rispondere ai bisogni sociali, ambientali, economici perseguiti dalla pubblica amministrazione.

A conferma di ciò, l'amministrazione nel momento dell'approvazione del progetto deve essere adeguatamente presentata una motivazione, con l'indicazione delle circostanze che hanno indotto a preferire un progetto piuttosto che un altro[\[74\]](#), ed in tal senso, l'ANAC, in una fase precedente all'entrata in vigore del Codice, aveva invitato le amministrazioni pubbliche ad una maggiore collaborazione e coinvolgimento dei soggetti interessati all'approvazione del progetto, garantendo così una maggiore trasparenza della loro attività[\[75\]](#).

Una volta approvato, il progetto di fattibilità viene posto a base di gara[\[76\]](#), alla quale è invitato anche il promotore che fruisce del diritto di prelazione rispetto agli altri concorrenti. Questi ultimi devono possedere i medesimi requisiti indicati per il soggetto promotore, e devono presentare un'offerta che contenga i medesimi documenti di quelli sopra indicati per il proponente.

Al fine di determinare l'aggiudicazione, l'amministrazione si basa sull'offerta economicamente più vantaggiosa[\[77\]](#), ed il criterio utilizzato fa riferimento al miglior rapporto qualità prezzo, dovendo considerare anche gli aspetti relativi alla qualità del progetto preliminare, al valore economico, ed al contenuto della bozza di convenzione.

All'esito della gara, il promotore potrebbe aggiudicarsi l'affidamento della concessione ovvero in caso contrario esercitare un diritto di prelazione entro 15 giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, previa dichiarazione dell'impegno ad adempiere alle obbligazioni alle medesime condizioni offerte dal miglior offerente.

Ove non eserciti tale diritto, gli verrebbe, in ogni caso, riconosciuto il pagamento delle spese effettuate per la predisposizione del progetto, nei limiti del 2,5% dell'investimento. Mentre la medesima somma spetta all'originario aggiudicatario, nel caso in cui il promotore iniziale

eserciti il predetto diritto.

La procedura *c.d* a doppia gara, indetta per iniziativa totalmente privata, seppur complessa, cerca di salvaguardare la tutela del principio della concorrenza e della finanza pubblica.

Infatti, nell'ambito della procedura in esame il ruolo del privato essendo centrale nella fase di individuazione dell'oggetto dell'affidamento, deve essere necessariamente temperato da strumenti che salvaguardino l'interesse della pubblica amministrazione.

Sulla procedura in questione, il Consiglio di Stato in un pronuncia ha chiarito e confermato come restano attuali i principi statuiti in merito alle contestazioni giudiziarie[78] ed ha, altresì, evidenziato come l'onere di immediata impugnazione nel caso di contestazioni in riferimento ad un'aggiudicazione, trovi applicazione nella disciplina del *project financing* poiché il promotore viene scelto a seguito di una vera e propria gara, e sulla base di prerequisiti fissati per la valutazione comparativa delle diverse proposte[79].

In conclusione si vuole evidenziare che, l'istituto del promotore per le opere non inserite negli strumenti di programmazione, di cui all'articolo 183, comma 15, si sta rivelando di particolare interesse ed utilità per le amministrazioni pubbliche nel nostro Paese, principalmente per attività che richiedono ingenti investimenti e delle conoscenze tecniche molto approfondite. Tali settori[80] si prestano alle operazioni in *project financing*, anche per l'ampio margine che può essere lasciato all'iniziativa del privato nell'apportare soluzioni innovative sia dal punto di vista tecnico sia gestionale.

6. Le novità *post d.lgs. n. 50 del 2016*: il progetto di fattibilità e il diritto di prelazione

Tra le novità più rilevanti apportate dalla nuova normativa, oltre quella più evidente della semplificazione delle procedure di affidamento, vi sono l'introduzione del **progetto di fattibilità** posto a base della gara ed il **diritto di prelazione** reintrodotta per la procedura ad iniziativa privata.

In riferimento al primo di essi, la legge delega n. 11 del 2016 ha previsto all'articolo 1, comma 1, lettera oo, che "*l'affidamento dei lavori sulla base della sola progettazione di livello preliminare*" non è più consentito.

Il progetto di fattibilità, nella procedura unitaria, deve essere infatti redatto dal personale delle amministrazioni aggiudicatrici, che sia in possesso dei requisiti soggettivi per la sua predisposizione.

Ove questo non fosse possibile, le amministrazioni aggiudicatrici affidano la redazione del progetto di fattibilità a dei soggetti esterni, i quali vengono anch'essi individuati attraverso una procedura ad evidenza pubblica, ed i cui compensi devono essere ricompresi nel piano

economico finanziario dell'opera.

Nella disciplina previgente, come già introdotto nei paragrafi precedenti, a base della gara veniva posto un mero studio di fattibilità. Tuttavia, attraverso di esso l'amministrazione aggiudicatrice aveva la possibilità di valutare il valore del progetto, soprattutto per le opere non inserite negli strumenti di programmazione e per le quali spesso si attivava l'iniziativa del privato, ma anche di constatarne la fattibilità economica e sociale.

Invero, tale studio di fattibilità conteneva una relazione illustrativa che indicava: le caratteristiche funzionali, tecniche, gestionali; l'analisi delle possibili alternative; la verifica della possibilità di realizzazione mediante i contratti di PPP; l'analisi dello stato di fatto nelle sue componenti geologiche, architettoniche; e da ultimo una preventiva analisi della sostenibilità ambientale e di compatibilità paesaggistica dell'intervento.

Con la nuova disciplina, sono fatte salvi gli elementi contenutistici predetti che vanno ora ad integrare il progetto di fattibilità, e permettono una valutazione dell'efficacia e del valore della proposta del proponente.

Con riferimento al secondo aspetto innovativo, quale quello del diritto di prelazione, si ricorda che questo veniva riconosciuto anche dal Codice previgente, nell'articolo 153, fino all'abrogazione dello stesso, nelle seguenti ipotesi:[\[81\]](#)

1. nell'ambito della procedura *a doppia gara* di iniziativa pubblica, a favore del vincitore della prima fase di confronto concorrenziale;
2. nella procedura ad iniziativa privata, in caso di inerzia della pubblica amministrazione, nel caso in cui il progetto non necessitava di modifiche e si procedeva ai sensi del comma 15 dell'articolo 153, a favore dello stesso proponente privato;
3. nell'ambito della procedura ad iniziativa privata per la realizzazione di opere non previste nella programmazione triennale, a favore dello stesso proponente privato.

La Commissione europea è intervenuta in maniera decisa sulle modalità in cui il previgente Codice dava spazio alla figura del promotore. La disciplina del soggetto privato, invero, è stata oggetto di numerose contestazioni oltre che di varie modifiche negli anni.

La prima messa in mora da parte della Commissione è stata nel 19 dicembre del 2002, dove si è attivata per censurare la formulazione dell'*ex. articolo 37 bis* della legge Merloni, nella versione allora vigente, nella quale non era prevista un'adeguata pubblicità nei bandi di gara del diritto di prelazione spettante al promotore, e per l'appunto ritenendo la disposizione contraria ai principi di trasparenza, non discriminazione e parità di trattamento.

Successivamente, la figura del *project financing* è stata disciplinata dagli articoli 153 e ss.[\[82\]](#), i quali, seguendo l'indirizzo comunitario, hanno messo in risalto l'importanza del diritto di prelazione, statuendone l'espressa previsione nei bandi di gara, e prevedendo che nella procedura negoziata, di cui all'articolo 155, *il promotore potesse adeguare la proposta a quella giudicata favorevolmente dall'amministrazione, risultandone in tal modo aggiudicatario.*

Purtroppo, il correttivo n. 113 del 2007, sopprimendo le suddette disposizioni, fece retrocedere l'evoluzione normativa e portò a distanziare, nuovamente, la normativa interna dall'indirizzo comunitario.

Tuttavia, a seguito di tale episodio, a sostenere la disciplina dell'ordinamento interno è intervenuta una sentenza della Corte di Giustizia del 21 febbraio 2008^[83], la quale ha chiarito come in realtà il diritto di prelazione in favore del promotore non vada ad interferire *tout court* con la violazione del principio della parità di trattamento fra gli operatori, ma debba essere valutato caso per caso^[84].

Da ultimo, con il decreto legislativo del 2008, il legislatore ha riscritto nuovamente la normativa in materia di *project financing*, introducendo tre procedure di affidamento ad iniziativa totalmente pubblica, a cui si è poi affiancata la possibilità per il soggetto privato di promuovere progetti non inseriti negli strumenti di programmazione, ed il diritto di prelazione ha ritrovato una sua collocazione all'interno del Codice.

Nella disciplina vigente, il diritto di prelazione viene riconosciuto in maniera del tutto in linea con il diritto comunitario, poiché l'amministrazione riconosce tale facoltà solo a seguito dell'espletamento di una procedura ad evidenza pubblica, avviata con la pubblicazione di un bando, con il quale tutti i soggetti vengono messi al corrente dell'esistenza di tale diritto riconosciuto in capo al soggetto proponente del progetto iniziale.

Inoltre, il riconoscimento del diritto di prelazione in procedure ad iniziativa privata si giustifica con la necessità di incentivare tale forma di operazioni, volte a sopperire molto spesso all'inerzia della pubblica amministrazione.

7. la società di progetto

7.1 I principi generali

La struttura del *project financing* vede come elemento centrale la figura della società di progetto, e può considerarsi, di fatto, il completamento del disegno descritto dall'articolo 183.

L'istituto in parola è stato inserito nella disciplina degli appalti di opere pubbliche dalla legge Merloni *ter*, al fine di integrare la struttura della finanza di progetto, ed invero, un'operazione realizzata in *project financing* può prevedere la costituzione ad *hoc* di una società, al fine di mantenere distinti i patrimoni dei soggetti proponenti da quelli che fanno riferimento all'investimento^[85].

La società di progetto svolge *in primis* una funzione di coordinamento delle attività tra i

soggetti coinvolti nell'operazione, al fine di ridurre i rischi connessi all'oggetto del progetto e per ottimizzare i flussi di cassa [\[86\]](#) che derivano dalle iniziative pubbliche o del privato.

Ad essa fanno riferimento le principali prerogative nell'ambito della complessa operazione in *project financing*, in quanto le viene conferito il capitale di rischio da parte degli investitori coinvolti, acquisisce il capitale di debito proveniente da contributi pubblici o da ulteriori finanziatori esterni al progetto, assume la maggiore responsabilità patrimoniale, ed infine effettua il servizio in vista del quale il debito è stato contratto. In aggiunta, si occupa delle funzioni organizzative e manageriali dell'attività economica oggetto dell'iniziativa [\[87\]](#).

La società di progetto si distanzia inoltre dalla società tra concorrenti riuniti, intesa come strumento operativo dell'ATI, e perciò si esclude ogni parallelismo tra l'articolo 184 e l'articolo 93 del Regolamento di esecuzione del Codice di contratti [\[88\]](#). Invero, quello che caratterizza la società di progetto è l'autonomia patrimoniale identica a quella della società di capitali: i beni dei soci diventano formalmente beni di proprietà della società. I creditori personali dei singoli soci non possono rifarsi sul patrimonio sociale, essendo quest'ultimo appartenente ad un diverso soggetto.

La società di progetto permette di raggiungere, di fatto, attraverso l'autonomia patrimoniale perfetta, gli stessi benefici raggiungibili attraverso lo strumento del trust [\[89\]](#). La scelta dell'uno o dell'altro dipende principalmente da motivi puramente economici, dato che l'idea di un progetto valutato favorevolmente dalla pubblica amministrazione non comporta sempre la sua piena e concreta realizzazione [\[90\]](#).

Emerge, dunque, come la società di progetto permetta di realizzare il *c.d. ring fence* [\[91\]](#), ossia il pieno isolamento economico - finanziario dei flussi di cassa imputabili alla società, limitando il coinvolgimento dei capitali appartenenti ai *partners* privati, i quali rispondono dei rischi finanziari, di gestione, e di mercato in proporzione al capitale investito nel progetto [\[92\]](#).

Esaminando il comma 1 dell'articolo 184, si può ricostruire l'inquadramento dell'istituto in parola.

Il primo elemento che si rintraccia dalla lettura dell'articolo, è il fatto che, la società deve avere un carattere tipico, nello specifico, declinabile nella fattispecie della società per azioni [\[93\]](#) o della società a responsabilità limitata [\[94\]](#).

Si premette che i soggetti a vario titolo coinvolti possano anche scegliere di non costituirla ed in tal senso, il bando di gara deve specificare chiaramente se l'aggiudicatario ha l'obbligo o la facoltà di costituirla.

In tal proposito, l'*incipit* della disposizione di cui al comma 1, "*il bando di gara deve prevedere la facoltà [\[95\]](#) dell'aggiudicatario di costituire, dopo l'aggiudicazione la società di progetto...*" deve essere interpretato in maniera coordinata all'ultimo periodo del medesimo paragrafo "*il bando di gara può, altresì prevedere che la costituzione della società sia un obbligo dell'aggiudicatario*".

Mentre l'obbligo del primo inciso è limitato alla sola previsione della facoltà dell'aggiudicatario di costituire tale società, l'obbligo di cui all'ultimo periodo va motivato in relazione allo specifico affidamento.

Tale istituto è previsto in generale, per i casi di affidamento di una concessione per la realizzazione e/o la gestione di una infrastruttura o di un nuovo [\[96\]](#) servizio di pubblica utilità, e tale previsione si estende anche alla gara di cui all'articolo 183.

Si premette che, il riferimento all'istituto del *project financing*, vale esclusivamente per la prima parte del dispositivo di cui al comma 1 dell'articolo 184. Non invece, per quanto concerne il subentro della società di progetto al concessionario e si rinvia per un maggior approfondimento rispetto tale aspetto all'ultimo paragrafo del capitolo.

Dal punto di vista oggettivo, la società di progetto opera in qualsivoglia servizio, e data la natura dei lavori di pubblica utilità concessi in *project financing* in cui generalmente opera l'aggiudicatario, essa viene costituita *ex novo* specialmente per settori quali acqua, elettricità, gas e trasporti [\[97\]](#).

L'ultimo periodo del comma 1 rimanda, poi, al concetto di subentro, disponendo che la società costituita diviene la concessionaria, subentrando senza che via sia alcuna autorizzazione o approvazione all'aggiudicatario [\[98\]](#).

Nella previgente disciplina, il subentro della società di progetto al concessionario, era considerata come una modalità di esecuzione dei lavori, e non come una forma di novazione soggettiva.

Diversamente, nella nuova disciplina, la società di progetto così costituita, in quanto aggiudicataria a titolo originario, subentra, senza autorizzazione o approvazione e sostituisce il concessionario in tutti i rapporti con l'amministrazione concedente.

Tuttavia, resta un soggetto distinto dal promotore, con la conseguenza che in caso di fallimento del progetto, non potrà in alcun modo rivalersi sui beni del soggetto proponente, e allo stesso modo in caso di fallimento di quest'ultimo, la società continuerà normalmente la sua attività.

Dal punto di vista interpretativo, è stato chiarito che il bando deve considerarsi integrato *ex lege* nel qual caso non sia stata prevista nella documentazione la facoltà di subentro. Contrariamente, l'effetto sarebbe la nullità del bando per mancanza di un elemento essenziale [\[99\]](#).

L'unico spazio di discrezionalità lasciato all'amministrazione è solo nel prevedere il capitale minimo per la costituzione di predetta società e, nel caso di concorrente costituito da più soggetti, deve essere indicata quota di partecipazione al capitale sociale di ciascuno.

Seppur, detta discrezionalità deve, in ogni caso, osservare i principi di proporzionalità e congruità.

A quanto sopra riportato si aggiunga che, oltre l'elemento dell'**autonomia patrimoniale** e del **subentro** al concessionario come aggiudicatario a titolo originario, la caratteristica cardine della società di progetto resta il **trasferimento del rischio**.

E' questo, infatti, il nucleo centrale dell'istituto, seppur occorre ribadire come già fatto presente nel paragrafo relativo ai PPP, che affinché si possa rientrare nel contratto di partenariato, il rischio dell'intervento o del fallimento dell'operazione deve pur sempre, anche in minima parte, restare a capo del soggetto privato. Se non vi è trasferimento del rischio almeno parziale a carico del privato non si può parlare di un'operazione in *project financing*, considerato che questa rientra tra le fattispecie contrattuali di PPP elencate dall'articolo 180 del Codice [\[100\]](#).

Nel nuovo Codice ha trovato conferma il secondo comma dell'ex articolo 156, il quale prevede che i lavori/servizi che devono essere eseguiti/forniti da parte della società di progetto, si considerano prestati e realizzati in proprio, anche se svolti dai soci qualificanti o da quelli successivamente subentrati, purché abbiano i requisiti previsti dalla legge in ambito di contrattazione con la pubblica amministrazione e non siano destinatari di particolari prescrizioni limitative.

E', dunque, consentita l'esecuzione c.d. in *house* dell'operazione, fatta salva l'espressa previsione che i soci rispondano ai requisiti e dalle qualità stabilite dalla legge [\[101\]](#).

Concretamente, la società di progetto a seguito della sua costituzione, per l'esecuzione dei lavori o la fornitura dei servizi potrà fare affidamento direttamente ai propri soci qualificanti, nonché alle società da questi controllate e collegate, al fine di non scoraggiare la partecipazione alla società a causa di un'esclusione aprioristica dell'affidamento diretto ai soci di lavori o servizi [\[102\]](#).

Tale modalità di esecuzione ha trovato conferma anche nelle delibere dell'Autorità, dove è stata riconosciuta la possibilità del trasferimento dell'esecuzione dei lavori dalla società di progetto ai propri soci [\[103\]](#).

Inoltre, sempre in tema di affidamento ai soci, è stata dichiarata compatibile l'applicazione dell'istituto dell'**avvalimento** nei contratti di concessione, nel caso in cui nel bando sia stato indicato l'obbligo di costituire una società di progetto, mentre per altro verso, è stata esclusa la possibilità che in caso di fallimento della società di progetto, il rapporto possa continuare tra soggetto fallito e stazione appaltante [\[104\]](#).

Consentire la realizzazione dei lavori anche ai soci fondatori e subentranti [\[105\]](#), i quali costituiscono la società di progetto, ha consentito di allineare la normativa interna alla disciplina di matrice comunitaria, in base alla quale, per lavori eseguiti in proprio si considerano anche quelli eseguiti tramite imprese collegate o controllate.

In merito alle società subentranti, occorrerebbe una regolamentazione negoziale che ne specifichi i dettagli, seppur la dottrina maggioritaria sembra escludere che possano essere affidati *lavori* a soci entrati in una fase successiva a quella della costituzione della medesima

società, in quanto andrebbero a svolgerli al di fuori di schemi concorrenziali; mentre, in merito ai *servizi*, la loro concessione in via strumentale a soci subentranti non sembrerebbe creare particolari problemi, fatto salvo che, l'obbligo di non cedere le rispettive quote permane in capo ai soci originari solo fino al collaudo finale.

Una disposizione di controversa interpretazione risulta essere anche la seconda parte del comma 2, la quale prevede che la società di progetto, in base a quanto disposto dalla legge o dai regolamenti, possa essere obbligata ad affidare il lavoro o il servizio oggetto del progetto a terzi.

Tale obbligo, in materia di appalti[\[106\]](#), è stato sostituito da una mera facoltà che ha la stazione concedente di poter affidare la gestione a terzi, per una percentuale minima del 30%.

In riferimento al contratto di cui all'articolo 183, la concessione mediante *project*, è necessario e preliminare individuare la quota di affidamento che la stazione appaltante ha stabilito nel contratto, ed in tal caso i *c.d. terzi*, non potranno eseguire totalmente le prestazioni ma solo nei limiti da essa stabiliti.

Si precisa che, non rientrano tra i "terzi" coloro che, in base alla scelta della società di progetto, o per vincoli contrattuali dettati dal committente, sono stati esclusi[\[107\]](#).

L'evoluzione della disposizione, di cui al comma 2, va rintracciata nella volontà del legislatore di rimuovere le incertezze rispetto alla possibilità, in capo alla società di progetto, di poter eseguire lavori e servizi direttamente tramite suoi soci; ed una volta chiarito che i soci qualificanti costituiscono di fatto una prosecuzione diretta dell'attività della società, e dunque non sono terzi ad essa[\[108\]](#), si è reso necessario il dover ricondurre la disciplina della società di progetto, all'interno di quella più generale dell'affidamento a terzi[\[109\]](#).

Sotto altro profilo, il comma 3, regola la posizione della società di progetto a seguito della subconcessione.

Si è già illustrato in precedenza come la società di progetto diventi a seguito del subentro una concessionaria a titolo originario dell'aggiudicatario, ed in conformità con quanto prevedeva anche la previgente normativa, ad essa corrispondono i flussi di cassa derivanti dalla gestione dell'opera.

Tramite il comma tre sono stati chiariti i dubbi rispetto la titolarità del rapporto oggetto di concessione o della sua esecuzione, avendo la disposizione precisato che la società subentra a tutti gli effetti al concessionario, in tutti i suoi diritti ed obblighi, e dunque, il contratto subisce una mera novazione dal punto di vista soggettivo.

Quindi rispetto all'amministrazione, la società di progetto non è né cessionario né subappaltatore, essendoci un **subentro totale**, e non parziale come prevedeva la disciplina previgente[\[110\]](#).

Questo permette di risolvere anche la problematica più delicata, che concerne **la liberazione**

del precedente aggiudicatario da ogni responsabilità.

Gli elementi che permettono di chiarire tale profilo sono due.

Dalla disposizione contenuta al comma 3, “*diventa la concessionaria a titolo originario*”, sembra pacifico che non sia applicabile al caso di specie quanto contenuto negli articoli 1406 del c.c. e ss.[\[111\]](#), in aggiunta, la società *subentra in tutti i rapporti instaurati dal concessionario* con l'amministrazione, poiché viene costituita *ex novo*, e non in quanto le vengono trasferiti.

Nell'insieme, i due elementi qui riportati indicano la volontà del legislatore di sostituire totalmente il precedente concessionario il quale non sopravvive più, neppure in caso di inadempimento della società di progetto ed, non essendo possibile richiamarlo alla responsabilità in riferimento all'ex. articolo 1408, comma 2, c.c., si verifica di fatto una forma di cessione con effetti totalmente privativi a vantaggio dei finanziatori ed a svantaggio dell'amministrazione concedente[\[112\]](#).

La finalità di tale disposizione è quella di mantenere separate le attività ed anche le responsabilità specifiche del socio finanziatore che partecipa alla società di progetto[\[113\]](#).

Resta fermo comunque che, nel caso di versamento di un prezzo in corso d'opera da parte della pubblica amministrazione, i soci della società di progetto restano in solido responsabili con la società stessa nei confronti dell'amministrazione per l'eventuale rimborso del contributo. Nel caso in cui volesse liberare i soci, la società ha la facoltà di fornire al concedente garanzie assicurative per la restituzione delle somme versate in corso d'opera[\[114\]](#).

Inoltre, il contratto di concessione deve indicare specificatamente le modalità[\[115\]](#) per l'eventuale cessione/circolazione delle quote della società di progetto, che permettono da una parte, di configurarla come un vero e proprio modello a geometria variabile, sulla base anche di quanto precisato più volte anche dalle linee guida dell'Autorità, e dall'altra di garantire l'amministrazione aggiudicatrice il completamento a regola d'arte dell'opera, conservando il più possibile i requisiti di qualificazione iniziali[\[116\]](#).

Negli ultimi anni, rispetto ad una disciplina che di fatto è rimasta immutata rispetto a quella previgente per l'istituto *de quo*, l'Autorità ha tenuto tuttavia a soffermarsi su alcune specifiche caratteristiche in riferimento alla cessione delle quote[\[117\]](#).

In primo luogo, è stato evidenziato che seppur il modello della società di progetto sia a geometria variabile, vi deve essere un nucleo di soci, *c.d.* qualificanti, i quali hanno concorso a formarne i requisiti per la partecipazione, la cui quota non può variare fino al certificato di collaudo, almeno nei limiti della porzione di lavori da eseguire.

Diversamente, i soci che non hanno concorso a fornire tali requisiti, possono in tutto o in parte cedere la propria quota, fatto salvo che il contratto non lo escluda espressamente.

Allo stesso modo, banche ed istituti di credito possono entrare o uscire dal capitale senza che il contratto possa stabilire diversamente.

In buona sostanza, dato il lungo ciclo di vita della società di progetto, sorge quasi necessaria la possibilità che i componenti della compagine societaria possano succedersi con il tempo, ed inoltre, l'elemento del collaudo, come termine essenziale da rispettare, costituisce una forma di garanzia garantisce sufficiente per l'amministrazione.

Inoltre, il dato che le possibilità di cessione/alienazione siano regolate dalla *lex specialis* costituisce un'efficace forma di garanzia per il principio della concorrenza[\[118\]](#).

7.2 Emissione di obbligazioni: il Project Bond

Il finanziamento della società di progetto viene disciplinato dall'articolo 185 del nuovo Codice, il quale riporta in maniera fedele quanto previsto dalla normativa previgente, oggetto peraltro di ripetute modifiche tra il 2012 ed il 2014.

In origine era prevista la sola emissione di obbligazioni da parte della società, al fine di realizzare e gestire una singola infrastruttura o servizio. Tale emissione veniva consentita esclusivamente alla società predetta ed era necessaria l'autorizzazione delle autorità di vigilanza.

Le obbligazioni potevano essere nominative o al portatore, ed emesse in deroga all'art. 2412 c.c. purché garantite *pro quota* mediante ipoteca.

La norma è stata riscritta *in toto* dal D.L. n. 1 del 2012, *Decreto liberalizzazioni*, il quale ha ampliato l'ambito soggettivo di applicazione di tale strumento anche alle società coinvolte in operazioni di partenariato pubblico privato e sono stati introdotti i *c.d. project bonds*.

Quest'ultimi potevano essere emessi per finanziare una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità, sia da parte della società di progetto, sia dalle titolari di un contratto di partenariato[\[119\]](#).

Il regime dei *bonds*, cui si deve l'espressione titoli di debito, che definisce gli strumenti finanziari quali le obbligazioni ed i titoli di Stato accumulati dall'essere emessi *credendi* e non *solvendi*, ripetono ed introducono nella materia *de qua*, quanto disciplinato in riferimento alle società a responsabilità limitata[\[120\]](#).

Il nuovo strumento di finanziamento introdotto dal predetto Decreto legge ha fatto nascere l'esigenza di equilibrare l'apertura al mercato del capitale di credito con l'esigenza del risparmio.

A tale equilibrio si è giunti attraverso l'emissione di titoli di debito la cui sottoscrizione fosse limitata ad investitori professionali e sottoposti a vigilanza, e che nel caso di circolazione fossero in grado di rispondere della solvenza della società che li aveva emessi nei confronti degli acquirenti[\[121\]](#).

Una successiva serie di emendamenti e hanno reso i *project bonds*, una modalità di finanziamento sempre più appetibile, a seguito del D.L. n. 84 del 2012, *Decreto sviluppo*, il quale ha previsto un regime fiscale agevolato, equiparando la ritenuta applicabile agli interessi a quella dei titoli di stato, e riducendo i limiti di deducibilità degli interessi passivi.

Infine, il D.L. n. 133 del 2014, c.d. *Decreto Sbocca Italia*, ha tracciato i contenuti dell'articolo così come poi ha trovato la sua collocazione definitiva nel Codice.

Tra le principali novità, la novella ha chiarito la nozione di investitori qualificati, ha previsto la materializzazione dei *bond*, ha eliminato l'onere di riportare anche sul titolo l'avvertimento dell'elevato rischio dell'investimento finanziato, ed infine introdotto ulteriori agevolazioni fiscali, quali l'imposta di bollo in misura agevolata.

Tornando alla disamina dell'articolo 185, esso riproduce le modalità attraverso cui la società di progetto può finanziarsi, e nello specifico, contempla la possibilità di emettere obbligazioni e titoli di debito, anche in deroga a quanto disposto dagli artt. 2412 e 2483 c.c., previa autorizzazione degli organi di controllo[\[122\]](#).

Orbene, le norme citate fissano la regola della corrispondenza tra l'ammontare dell'obbligazioni ed il doppio del capitale sociale, e consente il superamento di detto limite, quando le obbligazioni sono garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società fino a due terzi del valore degli stessi.

Inoltre, impone, al comma 2, che le obbligazioni ed i prospetti normativi vengano corredati da un apposito avviso circa l'elevato grado di speculatività.

Il collocamento obbligazionario permette alla società di progetto di ottenere una immediata disponibilità di risorse liquide, oltre quelle fornite dall'intervento degli intermediari finanziari, ed in generale un'apertura verso i finanziamenti del mercato, comportando sia un maggiore coinvolgimento dei privati e degli operatori finanziari, sia un più ampio successo dei contratti di partenariato.

Nello specifico i *projects bonds*[\[123\]](#), a differenza degli altri strumenti disponibili, dove le obbligazioni vengono ripagate con il *cash flow*, quali strumenti di natura privatistica volti ad alimentare i flussi necessari per la realizzazione di infrastrutture e garantire nel contempo la copertura dei rischi da costruzione, vanno di fatto a "coprire" il periodo di tempo in cui il progetto non ha ancora iniziato a generare flussi. In tal modo il privato viene agevolato nel reperimento delle risorse finanziarie alla realizzazione dell'opera. L'investitore che acquista i *bonds*, diviene finanziatore dell'infrastruttura, ma la gestione dei rapporti con l'azionista della società di progetto, è affidata ad un *controlling creditor*[\[124\]](#).

Dato l'elevato profilo di rischio, il comma 4 dell'articolo in esame, attribuisce la facoltà di sottoscrivere i titoli alla categoria degli investitori qualificati, ai sensi dell'art. 100 del d.lgs. n. 58 del 1998, fatto salvo, sulla base dell'ultima novella legislativa, che si devono ritenere inclusi anche i soggetti giuridici controllati da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2359 c.c.

Le garanzie reali e personali, ed anche le cessioni di credito a scopo di garanzia che assistono le obbligazioni e i titoli di debito possono essere costituite a favore dei sottoscrittori o di un loro rappresentante legittimato ad esercitare in nome e per conto dei medesimi i diritti sostanziali e processuali^[125].

Tali garanzie possono essere prodotte *dal sistema finanziario, da fondazioni e da fondi privati* secondo quanto statuito nel decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze di concerto con il Ministero delle infrastrutture e dei Trasporti^[126].

Ad oggi, il nuovo Codice avendo eliminato il vincolo della costituzione di ipoteca, ha definito un meccanismo di garanzia che coinvolge globalmente l'intero sistema finanziario, e che vede sempre più protagonista la Banca Europea degli Investimenti, la quale su incarico della Commissione europea ha l'onere di garantire i *project bonds* caratterizzati da alti livelli di rischio, apportando però un effetto migliorativo in sede di collocamento dei titoli nel mercato, oltre che di conseguenza, del relativo credito.

Tuttavia, diverse restano le questioni aperte sull'utilizzo dei *project bonds*. In primo luogo bisognerà verificare se l'utilizzo di tale strumento non verrà occupato principalmente se non esclusivamente per opere già realizzate ed in fase di gestione, oppure se verrà impiegato anche per lavori nuovi.

Un'ulteriore problematicità è rappresentata dalla documentazione contrattuale, la quale dovrà essere sviluppata in modo da rendere tale finanziamento più appetibile, e permettere agli investitori di godere delle protezioni tipiche di cui beneficiano le banche nelle operazioni di *project financing*, su un modello di tipo anglosassone^[127].

7.3 Il privilegio sui crediti: il Security package

Al fine di incentivare gli investimenti nelle operazioni di finanza di progetto, l'articolo 186 del Codice ha previsto, in piena conformità con quanto già disponeva l'articolo 160 della normativa previgente, che i crediti dei finanziatori siano assistiti dal privilegio generale.

Tale forma di garanzia si aggiunge – estendendola - a quella più generale relativa ai flussi di cassa del progetto, che viene valutato dai finanziatori proprio in considerazione della sua capacità di generare redditi e consentire la remunerazione di capitali di rischio.

Il comma 1, dispone nello specifico che, i crediti dei soggetti finanziatori godono di privilegio

generale sui *beni mobili* del concessionario e quelli appartenenti alle società di progetto che per effetto del subentro diventano aggiudicatarie a titolo originario.

Il finanziatore ha privilegio anche sui corrispettivi dovuti da terzi acquirenti di tali beni, seppur la disposizione nulla dica in merito ai corrispettivi dei servizi, e neppure se il privilegio si estenda a quelli già riscossi o solo su quelli ancora da pagare.

. Il legislatore, come hanno più volte sottolineato i commentatori del previgente e del nuovo Codice, non si è posto il problema di disciplinare in maniera più dettagliata ed organica una materia che data la sua potenziale portata necessitava ovviamente di una regolazione speciale.

Il comma 2 indica che, il privilegio deve avere forma scritta ad *substantiam*, e nell'atto devono essere indicati i finanziatori originari, il debitore, l'ammontare in linea capitale del finanziamento, nonché gli elementi che definiscono predetto finanziamento.

A differenza di quanto previsto dalla normativa del Codice civile, il comma 3, contiene un riferimento normativo che si può ben ritenere eccessivamente burocratico e poco innovativo, il quale dispone espressamente l'opponibilità del privilegio ai terzi, subordinata alla trascrizione nel registro di cui all'articolo 1524 c.c. dell'atto in cui tale privilegio è contenuto.

Tuttavia, unico elemento di novità contenuta nel comma in parola, è stata apportato, attraverso l'introduzione del regime di pubblicità dell'atto. Invero è indicato che, rispetto al c.d. foglio annunci legali, cui si riferiva il vecchio Codice, della costituzione del privilegio se ne deve dare avviso mediante la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale[\[128\]](#).

Orbene, si può ben affermare che, con il privilegio legale di cui all'articolo 186, viene rinforzato il sistema di garanzie e della gestione dei rischi.

A tale proposito è stato introdotto il c.d. *security package*, quale insieme degli accordi e delle garanzie che hanno come obiettivo il minimizzare i costi del contratto e di ridurre il rischio che grava sulle singole parti. Su tale strumento si basano gli istituti finanziari per valutare la sostenibilità economico-finanziaria di un progetto, e dunque la bancabilità dell'operazione. In breve, per tutte le forme di rischio è possibile rintracciare una garanzia [\[129\]](#).

Tale insieme di accordi, da cui il nome *package*, è stato già descritto nel paragrafo dedicato alle caratteristiche dell'operazione in *project financing* e infatti, è proprio in tal genere di contratti di partenariato che il suo obiettivo principale trova maggiore spazio: fornire garanzie reali e patrimoniali ai finanziatori nel caso in cui i promotori decidano di porre fine all'iniziativa economica e di liquidare la società di progetto. In aggiunta, l'istituto bancario che voglia finanziare un'opera da svolgersi in finanza di progetto, deve poter avere ulteriori garanzie, dato che la mera costituzione della società di progetto non è di per sé sufficiente, nonostante la sua autonomia patrimoniale a garantire il recupero dei crediti forniti.

In brevis, alle garanzie di natura reale, quali l'ipoteca o privilegio che si fanno valere sugli *asset* del progetto, se ne affiancano ulteriori forme, quali le fidejussioni da parte dei soci

della società di progetto, il pegno sulle azioni della società, la cessione di crediti, ed infine le *c.d.* garanzie indirette, quali gli accordi ed i contratti finalizzati a dare credibilità al *cash flow*.

In sostanza, proprio perché la costituzione della società di progetto non può considerarsi sufficiente a garantire i creditori, viene articolato il predetto sistema di *security package*, che combina al suo interno forme di garanzia di tipo contrattuale, a forme di natura reale, in un'ottica di bilanciamento dei rischi tra i vari soggetti coinvolti^[130].

* Il presente contributo, a firma di *Sergio Fidanzia e Angelo Gigliola*, è tratto da F. Caringella – M. Giustiniani – P. Mantini (a cura di), *Manuale dei Contratti Pubblici*, III Edizione, DIKE Giuridica Editrice, attualmente in corso di pubblicazione.

[1] Vedi in tal senso la definizione contenuta nella risoluzione del Parlamento europeo del 16.01.2006 e quella nel più recente Regolamento UE n. 549/2013.

[2] Cfr. articolo 1, comma 1 della Legge delega n. 11 del 28 gennaio 2016.

[3] In riferimento alla durata dell'ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento.

[4] Il comma 8 dell'articolo 180 prevede che tra le varie tipologie di PPP possa rientrare la finanza di progetto, la concessione di gestione e costruzione, la concessione dei servizi, la locazione finanziaria di opere pubbliche, il contratto di disponibilità e qualunque altra procedura di realizzazione in partenariato che presentino le caratteristiche enucleate ai commi precedenti. Questo al fine di garantire un più ampio utilizzo dell'istituto. La dottrina è contrastante rispetto la corretta interpretazione dell'ultima categoria richiamata dal comma 3. Invero, non è chiaro se si riferisca ad una nuova figura contrattuale – Il contratto di PPP- oppure, definisca un genere nel quale sono inserite più figure contrattuali accomunate da caratteristiche comuni. Vedi in tal senso, Manuale ESA 2016, che definisce il PPP quale alternativa alla concessione dove il principale contribuente è l'utente. Neppure il correttivo ha portato dei chiarimenti in tal senso, anche se l'interpretazione maggioritaria porta a considerare il PPP descritto dall'articolo 180 come una tipologia aperta trattandosi di un

elenco esemplificativo e non esaustivo.

[5] È assente la distinzione contenuta invece nel Libro verde della Commissione europea del 30 aprile 2004, ossia quella tra PPP contrattuale e PPP istituzionalizzato.

[6] L'art. 3, comma 15 *ter* del previgente Codice definiva i contratti di partenariato pubblico privato come “*contratti aventi ad oggetto una o più prestazioni, quali la progettazione, la costruzione, la gestione, o la manutenzione di un’opera pubblica o di pubblica utilità, oppure la fornitura di un servizio, compreso il finanziamento totale o parziale a carico dei privati, con allocazione dei rischi ai sensi delle prescrizioni e degli indirizzi comunitari vigenti.*”

[7] C. Franchini, *Il recepimento in Italia delle nuove direttive appalti e concessioni*, Napoli, 2015.

[8] In tal senso si veda la determinazione ANAC n. 10 del 23 settembre 2015.

[9] Il riferimento è all'articolo 179 che rinvia, per quanto attiene alla disciplina sull'evidenza pubblica, alle modalità di pubblicazione, ai requisiti di idoneità, ai requisiti di aggiudicazione alle disposizioni della parte I, parte II titolo I, parte III del Codice.

[10] Tale forma di ampliamento si pone in linea con quanto indicato dal Consiglio di Stato, Commissione Speciale, nel parere n. 855 del 1 aprile 2016.

[11] Il decreto correttivo al nuovo Codice ha modificato il valore di tale contributo, al fine di rendere più concreta la possibilità di utilizzo del modello del PPP, aumentandolo al 49%. Prima del correttivo si prevedeva come limite massimo il 30% al fine di mitigare il rischio d'impresa.

[12] Consiglio di Stato, Commissione speciale, 1 aprile 2016, n. 855.

[13] In riferimento alla possibilità di utilizzare il dialogo competitivo, occorre evidenziare come attraverso tale procedura, il privato ha un ruolo determinante nella stesura del progetto e dunque nel definire lo schema contrattuale, andando in tal modo a diffondere conoscenze che spesso non sono neppure presenti all'interno degli uffici dell'amministrazione.

[14] Ci sono ad oggi diverse procedure cui l'amministrazione aggiudicatrice può fare affidamento: vedi la procedura aperta, la procedura ristretta, procedura competitiva con negoziazione, uso della procedura negoziata senza pubblicazione, dialogo competitivo, partenariato per l'innovazione.

[15] M. Nicolai, *Finanza pubblica, Autonomia finanziaria, vincoli di bilancio e strumenti di finanziamento*, Etas, 2009. M Nicolai, W. Tortorella, *Partenariato Pubblico privato e Project Financing*, 2017.

[16] Le Linee Guida ANAC nel documento di consultazione sul "*Monitoraggio delle amministrazioni aggiudicatrici sull'attività dell'operatore economico nei contratti di partenariato pubblico privato*", approvato in maniera ancora non definitiva il 1 febbraio 2017,

evidenza che per l'amministrazione è necessario gestire efficacemente le informazioni che riguardano la fase antecedente al contratto e quelle di programmazione e di adeguatezza del progetto,

[17] Le linee Guida ANAC in tema di Monitoraggio sono state oggetto di consultazione on-line nel 2016, ed approvate solamente in forma di proposta nel 2017. Tale proposta, a seguito della valutazione di cui è stata oggetto da parte del Consiglio di Stato, si veda a tal proposito il Parere n. 775 del 29 marzo 2017, è ancora non disponibile in una versione definitiva.

[18] Vedi Eurostat, *Manual on Government Deficit and Debt-Implementation of ESA 2010*, 2016.

[19] Si sottolinea anche l'importanza che nel contratto siano indicate anche le sanzioni e le penali nel caso non sia rispettata la corretta allocazione dei rischi, e pertanto si rende necessaria l'indicazione di determinate figure chiamate a controllare la regolare esecuzione del contratto, quali il responsabile unico, il direttore dei lavori e il direttore dell'esecuzione.

[20] In merito agli aspetti da indicare nel contratto, vedi le Linee Guida ANAC, *op.cit.*

[21] Il riferimento è ad eventi di forza maggiore o causati da terzi.

[22] Sull'importanza del parere del NARS, la disciplina del Codice è alquanto vaga, e oltre al

comma in commento non si hanno ulteriori indicazioni in merito. Tuttavia, anche il Consiglio di Stato nel parere n. 855 del 2016, ha riconosciuto il valore della valutazione del NARS, attribuendogli addirittura un carattere vincolante. Rientrerebbe, ad ogni modo, nella tipologia delle c.d. *valutazioni tecniche*, cfr. articolo 17 della L. 241/1990.

[23] P.K. Nevitt, *Project financing*, London, 1993.

[24] Cfr. ANAC, Linee Guida sulla finanza di progetto Consultazione pubblica “Osservazioni pervenute dall’Università Bocconi di Milano”, gennaio 2014, ove si sottolinea che “*purtroppo il nostro Codice, confonde uno strumento di finanziamento con una procedura giuridica*”.

[25] E. Picozza, *La finanza di progetto nel sistema dell’attività contrattuale privata e pubblica*, 2002.

[26] M. Nicolai, *Finanza pubblica e federalismo- Primo rapporto sulla Finanza Pubblica*, Fondazione Rosselli, Maggioli, 2012.

[27] TAR Puglia nella sentenza n. 3877 del 2004 ha chiarito l’equivalenza delle due definizioni.

[28] Al previgente Codice sono seguiti vari correttivi che hanno rivisitato e modificato con differente intensità l’intero istituto: Correttivo del Codice d.lgs.26 gennaio 2007, n.6; d.lgs. 31

luglio 2007, n. 113; d.lgs. 11 settembre 2008, n. 152.

[29] G. Imperatori, *La finanza di progetto*, Milano, Il sole 24 ore, 2003; K. Nevitt, *op.cit.*

[30] Il Consiglio di Stato ha definito la finanza di progetto nei seguenti termini “*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*”.

[31] Il *ring fence* permette di garantire la stabilità della struttura di finanziamento, differenziando il bilancio dei promotori dai flussi di cassa realizzati. Infatti, il debito per finanziare il progetto è considerato fuori bilancio.

[32] Attraverso una serie di accordi contrattuali si configurano le responsabilità dei soggetti all'interno del progetto e le garanzie reali e patrimoniali in caso di fallimento del progetto. Grazie a tale pacchetto di garanzie, i finanziatori hanno la possibilità di recuperare i crediti affidati alla società di progetto.

[33] In linea generale, il *project financing* nel raggiungimento di interventi di particolare complessità utilizza lo strumento della concessione, tuttavia a livello procedurale può utilizzare una pluralità di modelli negoziali ancorché tutti orientati al medesimo scopo. Vedi, TAR Liguria, Sez. II, 12 novembre 2010, n. 10360.

[34] In base alla disposizione di cui il comma 8 dell'articolo in commento, i promotori devono possedere i requisiti previsti per il concessionario. Inoltre, la giurisprudenza amministrativa ha confermato come tali requisiti devono essere posseduti dal soggetto durante la gara e permanere fino alla stipulazione del contratto. In tal senso vedi il Cons. St., Ad. Plen., 15 aprile 2010 n. 2155; TAR Puglia, Bari, Sez. I, 16 gennaio 2012, n. 190; Delibera ANAC n. 1028 dell'11 ottobre 2017, in merito ai requisiti dei componenti di un RTI.

[35] Invero, è prevista l'ipotesi contemplata all'articolo 183, comma 15, della promozione del progetto su iniziativa del privato per opere pubbliche non ricomprese negli strumenti di programmazione. (ex. articolo 153, comma 19), mentre rispetto al previgente Codice è stata espunta la possibilità del privato di attivarsi anche per opere che fossero già state inserite nella programmazione triennale, ex art. 183, comma 15.

[36] E' bene precisare che a seguito dell'intervento normativo in merito alle procedure di affidamento, essendo prevista ora una procedura a gara unica nell'articolo 183 del Codice, la distinzione tra la fase di approvazione del progetto del promotore e quella successiva della valutazione delle controproposte migliorative di questo, non riveste più alcun significato.

[37] Cons. St., Ad. Plen. 28 gennaio 2012 n. 1.

[38] Procedure alternative erano nell'abrogato ex articolo 153: La procedura a doppia gara con diritto di prelazione del promotore (comma 15); il procedimento ad iniziativa misto pubblico - privata (commi 16- 18); il procedimento ad iniziativa totalmente privata (comma 19).

[39] L'articolo 11 della Legge Merloni *ter*, nell'intento di modificare l'intero quadro normativo di riferimento in materia di opere e lavori pubblici, dopo aver introdotto l'articolo 37, ha inserito

nella legge quadro gli articoli da 37 *bis* a *nonies*.

[40] La formulazione dell'articolo 37 *bis* aveva portato all'avvio di una procedura da parte della Commissione europea nei confronti dell'ordinamento italiano, in quanto la suddetta disposizione non prevedeva un'adeguata pubblicità nei bandi di gara del diritto di prelazione spettante al promotore. A seguito del ricorso della Commissione alla Corte di giustizia, vennero avviati numerosi interventi da parte del legislatore italiano, vedi la legge 18 aprile 2005 (Legge Comunitaria 2004).

[41] La Messa in mora del 4 febbraio 2008 dell'Italia da parte della Commissione europea per la non completa trasposizione nel Codice delle direttive n. 2004/17/CE e n.2004/18/CE.

[42] In base all'articolo 183, comma 8, si è ampliata la categoria dei soggetti idonei ad assumere la veste di promotori. Invero prima dell'entrata in vigore del Regolamento di attuazione della Legge quadro, adottato nel 1999, tale qualifica era assunta solamente da soggetti ammessi alle gare e dalle società di ingegneria. Possono presentare le proposte oltre ai soggetti in possesso dei requisiti di cui al comma 8, anche soggetti che hanno i requisiti per partecipare a procedure di affidamento di contratti pubblici, anche per servizi di progettazione eventualmente associati o consorziati con enti finanziatori e con gestori di servizi.

[43] In base all'183, comma 18, al fine di assicurare adeguati livelli di bancabilità, si applicano in quanto compatibili le disposizioni contenute nell'articolo 185.

[44] I gestori spesso coincidono con i costruttori, e non raramente con la società di progetto stessa, a meno che, questa non decida di creare varie società *ad hoc* da essa controllate.

[45] D.P.R. n. 207 del 2010, regolamento di attuazione del d.lgs. n. 163/2006.

[46] Avendo il nuovo Codice eliminato tal forma di affidamento articolata in due fasi, ed avendo previsto che, anche le operazioni di *project* in materia di servizi vengano affidate solo a seguito di gara formale ed unitaria, il riferimento al Regolamento è oltremodo superfluo.

[47] TAR Umbria, Sez. I, 30 agosto del 2012, n. 341, “*definisce il bando come lo strumento tramite il quale le amministrazioni possono affidare la realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità ponendo a base di gara uno studio di fattibilità*”.

[48] L'articolo 183, comma 13, statuisce che “*Le offerte sono corredate dalla garanzia di cui all'articolo 93 e da un'ulteriore cauzione fissata dal bando in misura pari al 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal progetto di fattibilità posto a base di gara. Il soggetto aggiudicatario è tenuto a prestare la cauzione definitiva di cui all'articolo 103. Dalla data di inizio dell'esercizio del servizio, da parte del concessionario è dovuta una cauzione a garanzia delle penali relative al mancato o inesatto adempimento di tutti gli obblighi contrattuali relativi alla gestione dell'opera, da prestarsi nella misura del 10 per cento del costo annuo operativo di esercizio e con le modalità di cui all'articolo 103; la mancata presentazione di tale cauzione costituisce grave inadempimento contrattuale.*”

[49] L'ANAC in merito a tale forma di garanzia ha ritenuto nella delibera n. 388 del 5 aprile 2017, “*legittima l'esclusione, ma non applicabile la sanzione pecuniaria se l'impresa pur dichiarando di voler aderire al soccorso istruttorio, non provveda all'integrazione documentale nel termine indicato dalla stazione appaltante*”.

[50] Secondo quanto contenuto nell'Atto di regolamentazione ANAC n. 34 del 2000.

[51] In tal senso vedi il Parere dell'ANAC n. 207 del 2012, che ha ritenuto revocabile un'aggiudicazione, per inidoneità soggettiva dell'asseverante il piano economico finanziario, in quanto non rientrante nell'elenco degli intermediari finanziari preposti per legge.

[52] Deliberazione ANAC n. 1101 del 25 ottobre 2017;

[53] Consiglio di Stato, Sez. V, 10 gennaio 2012, n. 39

[54] In riferimento all'articolo 80, l'ANAC in una recente delibera ha statuito come non sia possibile applicare l'avvalimento per dimostrare i requisiti morali o i requisiti di natura strettamente soggettiva. Delibera n. 1235 del 29 novembre 2017.

[55] I soggetti elencati nel comma 17, posso proporre proposte non rientranti nei documenti di programmazione triennale della pubblica amministrazione. Oltre quelli già indicati nel testo, anche le camere di commercio, industria, artigianato, e agricoltura, nell'ambito di scopi di utilità sociali posso aggregarsi al fine di proporre proposte di lavori pubblici ai sensi di quanto disposto dal comma 1 dell'art.183, salvo restando la loro autonomia decisionale.

[56] Vedi ex. art. 153 del d.lgs.163/2006. Appare utile rilevare che l'art. 216, comma 23, del Codice disciplina il regime transitorio della finanza di progetto, disponendo che "*I progetti*

preliminari relativi alla realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità riguardanti proposte di concessione ai sensi dell'articolo 153 ovvero dell'articolo 175 del decreto legislativo 12 aprile 2006 n. 163, per le quali sia già intervenuta la dichiarazione di pubblico interesse, non ancora approvati alla data di entrata in vigore del presente codice, sono oggetto di valutazione di fattibilità economica e finanziaria e di approvazione da parte dell'amministrazione ai sensi delle norme del presente codice. La mancata approvazione determina la revoca delle procedure avviate e degli eventuali soggetti promotori, ai quali è riconosciuto il rimborso dei costi sostenuti e documentati per l'integrazione del progetto a base di gara, qualora dovuti, relativi allo studio di impatto ambientale ed alla localizzazione urbanistica.”

[\[57\]](#) Tar Genova, Sez. II, marzo 2009, n. 438: *“Le scelte programmatiche dell'amministrazione non sono condizionate dall'esistenza di una procedura di finanza di progetto almeno fino al momento in cui la proposta non sia stata dichiarata di pubblico interesse; è solo con la declaratoria di pubblico interesse della proposta che nascono e si radicano gli affidamenti dei proponenti di talché la programmazione deve tenerne conto e motivare in ordine alle ragioni che giustificano un eventuale mutamento di avviso”*,

[\[58\]](#) Il programma triennale, è approvato nel rispetto dei documenti programmatici ed in coerenza con il bilancio, e contiene i lavori il cui importo stimato sia pari o superiore a 100.000 euro. In riferimento alla necessità dei relativi aggiornamenti, vedi Tar Genova, Sez. II, 12 novembre 2010, n. 10360: *“La mera pendenza di un procedimento di finanza di progetto, che non sia giunto alla dichiarazione di pubblico interesse, non onera l'amministrazione in sede di scelte programmatiche di motivare le ragioni per le quali una determinata opzione realizzativa di un'opera pubblica sia stata abbandonata: consegue a ciò che l'amministrazione, ove, nelle more della valutazione della proposta di finanza di progetto, intervenga un mutamento delle scelte programmatiche che incidano sull'opera da realizzarsi con l'apporto di capitale privato, potrà dichiarare non rispondente al pubblico interesse la proposta sulla semplice base del mutamento delle scelte programmatiche medio tempore intervenuto; in tal caso i proponenti non potranno contestare le scelte programmatiche dell'ente in relazione alle quali appaiono privi di una posizione giuridica differenziata, posizione differenziata che assumeranno solo al momento della declaratoria di pubblico interesse.”*. Si veda inoltre Tar Veneto, Sez. I, 16 febbraio 2018, n. 184, secondo cui, in materia di *project financing*, deve ritenersi che, anche una volta dichiarata di pubblico interesse una proposta di realizzazione di lavori pubblici ed individuato quindi il promotore privato, l'Amministrazione non sia tenuta a dare corso alla procedura di gara per l'affidamento della relativa concessione, posto che tale scelta costituisce una tipica e prevalente manifestazione di discrezionalità amministrativa nella quale sono implicate ampie valutazioni in ordine all'effettiva esistenza di un interesse pubblico alla

realizzazione dell'opera, tali da non potere essere rese coercibili nell'ambito del giudizio di legittimità che si svolge in sede giurisdizionale amministrativa. Ne consegue che, nella presentazione del progetto da parte del promotore, vi è un'assunzione consapevole del rischio che quanto proposto non venga poi stimato conforme all'interesse pubblico.

[59] Consiglio di Stato, Sez. V., 19 agosto 2016, n. 3984, conferma il ruolo della pubblica amministrazione nel dettare gli indirizzi politico- amministrativi.

[60] Il d.lgs. 50/2016 ha modificato l'articolo 183, inserendo al comma 1, *“affidare una concessione ponendo a base di gara il progetto di fattibilità.”*

[61] Il contenuto del comma in esame va a descrivere il meccanismo della procedura unitaria, che si caratterizza per il fatto che, l'aggiudicazione è subordinata all'approvazione del progetto da parte dell'amministrazione, la quale può in ogni caso richiedere delle modifiche, che il promotore deve apportare per la stipulazione del contratto.

[62] La disposizione precisa inoltre che *“Per quanto concerne le strutture dedicate alla nautica da diporto, l'esame e la valutazione delle proposte sono svolti anche con riferimento alla maggiore idoneità dell'iniziativa prescelta a soddisfare in via combinata gli interessi pubblici alla valorizzazione turistica ed economica dell'area interessata, alla tutela del paesaggio e dell'ambiente e alla sicurezza della navigazione.”*

[63] Vedi sul punto paragrafo 4.1. Cauzione a garanzia delle penali relative al mancato o inesatto inadempimento degli obblighi contrattuali da prestarsi nella misura del 10%. Tale garanzia secondo la Determinazione dell'AVCP n. 34 del 18 luglio 2000 dovrebbe prevedersi anche per le concessioni ai sensi dell'articolo 163.

[64] Questo porterebbe a ritenere che spetti all'amministrazione aggiudicatrice individuarlo nel bando di gara, in maniera proporzionale alla prestazione oggetto della concessione.

[65] Invero, a differenza della procedura di seguito descritta, non si apre una nuova gara, ma si è sempre all'interno di quella originariamente aperta.

[66] Rispetto alla precedente normativa, il promotore ora deve presentare un *progetto non più preliminare* unitamente al piano economico e la bozza di convenzione, ma un *progetto definitivo*.

[67] Testo unico in materia di espropriazioni.

[68] Il Consiglio di Stato nel parere n. 855 del 2016 ha evidenziato la contraddizione insita *“nella 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 l'ulteriore presupposto di utilizzo per opere non comprese negli strumenti di programmazione”*.

[69] La versione dell'articolo 153, comma 19, del Codice abrogato, prevedeva la sola possibilità per il privato di presentare uno studio di fattibilità, e l'amministrazione poteva tenere in considerazione tale documento, ed inserire negli atti di programmazione gli interventi in esso previsti. A seguito di tale adozione, l'amministrazione indiceva una gara con le modalità

previste ai commi precedenti dell'articolo 153, ovvero con le modalità del dialogo competitivo o della procedura di cui all'articolo 163.

[70] Nella disciplina previgente l'articolo 96 del d.p.r n. 207 del 2010 costituiva la norma di riferimento in tema di requisiti.

[71] Tale forma di garanzia, è svincolata dalla conclusione del contratto e la determinazione dell'ANAC n.10 del 2015 ha indicato come *“possa essere escussa dall'amministrazione aggiudicatrice nel caso in cui accerti la mancanza dei requisiti soggettivi di cui all'articolo 183, comma 1, nonché nel caso in cui il proponente non partecipi alla gara indetta a seguito della presentazione del suo progetto.”* Ad essa si aggiunge la cauzione definitiva pari al 10% del costo annuo operativo, indicata all'art. 103 del Codice, a copertura delle penali per il mancato o inesatto adempimenti della fase di esecuzione dei lavori.

[72] Nella previgente disciplina lo studio di fattibilità era obbligatorio per la pubblica amministrazione per l'inserimento di una determinata opera negli strumenti di programmazione, per valutare l'*an* ed il *quomodo* della realizzazione dell'opera. Essendo ancora in vigore il d.P.R. n. 2017 del 2010 (Regolamento d'attuazione), si dovrebbe tenere in considerazione quanto disposto dall'articolo 14 in merito allo studio di fattibilità.

[73] La nuova disciplina non fa più riferimento alla dichiarazione di pubblico interesse della proposta, anche se questa deve ritenersi preliminare all'inserimento del progetto negli strumenti di programmazione della pubblica amministrazione.

[74] In merito a tale aspetto D. Benedetti, M. Del Pace, T. D'Onza, *Analisi degli elementi costitutivi e degli aspetti procedurali*, in Mariani, Menaldi, *Il project financing, analisi*

giuridica, economico-finanziaria, tecnica, tributaria, bancaria, assicurativa, Torino, 2012.

[75] Cfr. ANAC, determinazione n. 10 del 2015.

[76] In sede di bando, l'amministrazione concedente può chiedere ai concorrenti, compreso il promotore, di presentare delle varianti rispetto al progetto di base. In riferimento al bando di gara, trova applicazione l'articolo 183, comma 6 e 7.

[77] L'articolo 183, comma 4 è stato modificato dal decreto correttivo n. 56 del 2017. Nella versione previgente la disposizione faceva genericamente riferimento al criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa di cui all'articolo 95. In riferimento all'offerta economicamente più vantaggiosa si vedano le Linee Guida ANAC n. 2 di attuazione del decreto legislativo n. 50 del 2016.

[78] Cons. St., Ad. Plen., n. 1 Del 28 gennaio 2012.

[79] In esito a tale gara, è ovvio che, data la posizione di privilegio in cui si trova il soggetto promotore, vi sia tutto l'interesse da parte degli operatori economici di contestare per un ruolo che non sono riusciti a ricoprire.

[80] Esempi diretti dell'applicazione del procedimento in parola si rintracciano negli impianti di produzione di energia a fonte rinnovabile, (vedi ad esempio Caso regione Toscana del 2012,

per la costruzione di impianti fotovoltaici da collocare su cinque edifici); Impianti sportivi; Realizzazione di parcheggi,(vedi in tal senso, Presidenza del Consiglio dei Ministri, *Il partenariato pubblico privato: normativa, implementazione metodologica e buone prassi del mercato italiano*, 2015; Porti turistici; Cimiteri; Impianti di illuminazione pubblica (vedi caso Regione Piemonte del 2016).

[81] Si precisa come le prime delle due procedure elencate siano state oggi eliminate nell'articolo 183 del nuovo Codice.

[82] L'articolo 153 preveda che *"l'avviso deve, altresì, indicare espressamente che è previsto il diritto a favore del promotore ad essere preferito ai soggetti previsti dall'articolo 155, comma 1, ove lo stesso intenda adeguare il proprio progetto alle offerte economicamente più vantaggiose presentate da predetti soggetti offerenti"*.

[83] Sentenza relativa alla causa C- 412 del 2004.

[84] Tuttavia, anche a seguito della predetta sentenza comunitaria, la Commissione europea dava avvio ad ulteriori procedure di infrazione nei confronti del nostro Governo, segnalando delle disposizioni incompatibili con le direttive comunitarie del 2004.

[85] L'articolo 184, al comma 1, specifica chiaramente che *"le predette disposizioni si applicano anche alla gara di cui all'articolo 183"*.

[86] L'elemento più critico per il successo della società di progetto è costituito dal prevedere esattamente la misura ed i ritmi con i quali si verranno a creare i flussi di cassa, ed in tal senso, vedi N. Landi, *Guida minima alle cartolarizzazioni*, Nota a: Corte dei Conti, 31 marzo 2006, n.4. E' tuttavia possibile che la società di progetto possa prevedere una società specializzata al fine della gestione dell'attività, divenendo in tal modo il *general contractor* dell'operazione.

[87] *Special Purpose Vehicle- VSP- società veicolo*, è l'altra denominazione della società di progetto, in quanto costituita al fine di intercettare le risorse finanziarie dei finanziatori. Infatti, la società di progetto deve prevedere un oggetto sociale che consista esclusivamente nel ruolo di veicolo, per l'appunto, per una o più operazioni, assicurando la separazione patrimoniale. In merito all'istituto de quo, vedi F. Caringella, M. Giustiniani, *Manuale di diritto Amministrativo, IV i contratti pubblici*, Roma, 2014; G. Sabato, *La società di progetto – Le società per la gestione di servizi pubblici locali- Analisi del Project nei vari settori*, in www.giustiziaamministrativa.it.

[88] L'articolo 93 prevede che i concorrenti riuniti, dopo l'aggiudicazione possono costituire tra loro una società anche consortile per l'esecuzione totale o parziale dei lavori, senza che questo comporti una cessione del contratto o un subappalto.

[89] Vedi in tal senso V. Lopilato, *Il trust e la finanza di progetto*, in *Giur. Comm.*, fasc.1, 2003.

[90] Il modello della società di progetto vede nel suo punto di forza anche quello di debolezza, invero la sua autonomia patrimoniale è applicabile solo per opere capaci di generare introiti adeguati a coprire totalmente i costi di approvvigionamento del debito. Quindi deve trattarsi di opere che hanno la capacità di resistere sul mercato, e proprio per questo non viene considerato *tout court* uno strumento obbligatorio nelle operazioni di *project financing*.

[91] Attraverso l'inserimento dell'istituto nell'operazione di *project*, da una valutazione della capacità patrimoniale del soggetto finanziato ad una ponderazione sulla validità del progetto, della sua capacità di remunerare il capitale da privati ed enti finanziatori.

[92] A. Troisi, *Partenariato pubblico privato ed investimenti infrastrutturali*, in Concorrenza e mercato, 2012, evidenziava l'importanza nell'operazione finanziata in finanza di progetto, la realizzazione preliminare del piano economico finanziario.

[93] In tal caso, la *lex specialis* indica anche l'ammontare minimo di capitale sociale.

[94] La responsabilità limitata al capitale sociale è solitamente la caratteristica tipica di tale tipo di società.

[95] Il concessionario potrebbe realizzare l'infrastruttura o gestire il servizio anche attraverso propri mezzi, invece di costituire la predetta società.

[96] Si evidenzia come l'elemento della "novità" sia richiesto per la costituzione della società di progetto concernente un servizio di pubblica utilità, e non invece, per la realizzazione di un'infrastruttura.

[97] F. Mastragostino, *La collaborazione pubblico privato e l'ordinamento amministrativo. Dinamiche e modelli di partenariato in base alle recenti riforme*, Torino, 2011.

[98] Tar Lazio, Roma, Sez. I, 8 marzo 2011, n. 2083.

[99] L'orientamento prevalente sembra interpretare la disposizione non come condizione *sine qua non* per la costituzione della società, visto che questa può considerarsi come una facoltà esercitabile in qualsiasi momento a seguito dell'aggiudicazione.

[100] Vedi Libro verde della Commissione europea, relativo ai partenariati pubblico-privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e della concessioni, del 2004 nel quale sono analizzate le caratteristiche fondamentali di un partenariato.

[101] Tal disposizione fa riferimento a quanto indicato dall'articolo 37 *quinquies* della legge n. 109 del 1994.

[102] Giammaria, Commento all'art. 184, in Garofoli- Ferrari, *Commento al codice dei contratti pubblici*, 2017.

[103] Vedi delibera AVCP n. 18 del 2013. Diversamente, nel caso del concessionario che affidi a soggetti terzi i lavori o i servizi da gestire, deve sussistere un'apposita clausola che lo preveda, per garantire le condizioni di qualità, oltre che la parità di trattamento tra i concorrenti.

[\[104\]](#) Il riferimento è al caso in cui il tribunale, nella fattispecie, Trib. Bolzano, Sez. fall., 8 novembre 2013, ha dichiarato *ipso iure* sciolta la convenzione tra l'amministrazione e la fallita società di progetto.

[\[105\]](#) In riferimento a tale aspetto, vi sono alcune perplessità in quanto si va a creare una situazione di incertezza dal punto di vista soggettivo, e da quello della concorrenza, andando ad affidare dei lavori ai soci che entrano nella compagine sociale successivamente. Vedi in tal senso, Giammaria, *Commento all'articolo 184*, in Garofoli - Ferrari, *Commento al Codice dei contratti pubblici*, *op.cit.*p.2644.

[\[106\]](#) Ex. art 37 *quater* della legge 109 del 1994.

[\[107\]](#) Fra i soggetti terzi non rientrano quelli considerati quali amministrazioni aggiudicatrici e che non hanno i requisiti qualificanti gli organismi di diritto pubblico, in base alla definizione fornita dalla Corte di giustizia e dalla normativa comunitaria.

[\[108\]](#) Sull'identità tra i soci qualificanti e la società di progetto vedi, TAR Veneto, Sez. I, 6 ottobre 2011, n.1460.

[\[109\]](#) Virgilio, *Commento agli artt. 37 quinquies*, in Carullo - Clarizia, *Legge quadro in materia di lavori pubblici*, Padova, 2004.

[110] Vi è di fatto una successione *ex lege* da parte della società in parola a tutti i rapporti attivi e passivi dell'aggiudicatario; in riferimento alla disciplina previgente, vedi ex art. 26, comma 1, del Decreto legge n. 406 del 1991.

[111] Il riferimento in negativo al contratto di concessione è contenuto nell'inciso della disposizione "*Che non costituisce cessione del contratto.*"

[112] Vedi in tal senso Parere Anac, del 26 ottobre 2011, in merito alla richiesta di parere sulla "Natura ed effetti del subentro della società di progetto": "*Intorno alla natura giuridica dell'istituto del subentro si confrontano due tesi. Secondo la prima tesi, il subentro interviene in una fattispecie di collegamento negoziale e integra un negozio derivato, quale acquisto derivativo-costitutivo ex lege. Ivi, la società di progetto acquista la posizione del concessionario, senza che venga meno il precedente rapporto tra aggiudicatario e pubblica amministrazione, in modo tale da configurare un rapporto contrattuale plurilaterale tra i tre soggetti coinvolti. Secondo l'altra tesi, l'istituto consiste in una fattispecie complessa in cui interviene un negozio abdicativo – idoneo ad estinguere la situazione giuridica soggettiva dell'aggiudicatario – seguito da un acquisto ex lege a titolo originario della posizione del concessionario. Secondo questa teoria, evidentemente, non si verifica la contestuale vigenza di un rapporto plurilaterale, ma una successione diacronica di rapporti. La seconda teoria richiamata appare più convincente. Prima di tutto, vale la considerazione che il negozio derivato, di cui alla prima tesi, mal si concilia con l'espressa previsione legale ove si afferma che l'acquisto da parte della società di progetto avviene "a titolo originario". Assume altresì, rilievo la notazione che la posizione di soggetto concessionario è esclusiva ed incompatibile con la permanenza di posizioni di obbligo in capo a diversi soggetti, che sussisterebbe invece in base alla prima tesi, stante la predetta configurazione di un rapporto contrattuale plurilaterale in cui il concessionario originario e la società di progetto assumono la contitolarità del rapporto contrattuale. Inoltre, occorre ricordare che nel project financing il subentro rappresenta il fisiologico svolgimento legale della situazione giuridica soggettiva dell'aggiudicatario, in base ad una facoltà prevista ab origine nel bando di gara. Il subentro di una società di capitali, pertanto, risponde all'esigenza di garantire la miglior funzionalità della concessione e la realizzazione dello scopo progettuale, in virtù di una previsione già nota all'amministrazione, secondo cui – in ragione della novazione solo soggettiva – restano comunque invariate le circostanze oggettive.*"

[113] Se l'operazione in *project* dovesse essere negativa, il rischio non sarebbe superiore al capitale sottoscritto; Se l'operazione non dovesse andare a buon fine, la finalità della non sopravvivenza e responsabilità del concessionario, permette al finanziatore di rimediare alle perdite, sostituendo il concessionario con un'altra società tramite il meccanismo del subentro.

[114] La cessazione delle garanzie è soggetta al collaudo dell'opera che permette di liberare i soci; si specifica inoltre come tali garanzie è limitato a quanto finanziato dal committente e non si estende a tutte le obbligazioni che hanno riguardato la realizzazione dell'operazione in *project*.

[115] Si precisa che detta clausola contrattuale deve discendere dalla *lex specialis*, come tutti gli elementi dell'offerta, al fine di rispettare il principio della concorrenza e della parità di trattamento.

[116] Delibera ANAC del 8 maggio 2013, n. 18.

[117] AVCP, Parere sulla Normativa del 19 novembre 2009.

[118] Vedi, F. Caringella M. Proto, *L'appalto pubblico e gli altri contratti della p.a.* Torino 2014.

[119] L'elenco è esteso al comma 4 dell'articolo 185, alle società che operano nella gestione dei servizi, alle società di cui artt. 9 e 11 del d.lgs. n. 164/2000, nonché quelle di cui

all'articolo 46 del D.L. n. 159 del 2007.

[120] Questo significa che i titoli di debito di cui all'articolo 2438 c.c., sono rappresentativi di una specifica e standardizzata operazione di finanziamento della società a responsabilità limitata.

[121] Si rinvia ai principi direttivi per la riforma delle società a responsabilità limitata, art. 3 della L. 366 del 2011, che indica tra le condizioni per l'emissione ed il collocamento di titoli di debito pubblico, il divieto all'appello al pubblico risparmio.

[122] Il Codice civile dispone dei limiti precisi per l'emissione di titoli obbligazionari, che potrebbero essere da ostacolo alla diffusione dei *project bonds*. Pertanto i recenti interventi normativi sono andati verso la direzione di consentire alle società destinatarie di emettere i *bonds* anche in deroga i predetti limiti. La *ratio* della deroga si rintraccia nella natura stessa della società di progetto, caratterizzata dalla rilevanza del rapporto tra investimento e capacità remunerativa della gestione, preminente rispetto al rapporto tra capitale di rischio e capitale di debito.

[123] C. Buscaglioni, *I project bonds. Principali caratteristiche dello strumento e recenti modifiche introdotte dal decreto del fare*, in *Diritto e normativa finanziaria*, 2013.

[124] Il ricorso a tali strumenti può comportare numerosi vantaggi rispetto ai titoli di Stato, quali flussi di cassa stabili, un buon allineamento tra attività e passività per i finanziatori di lungo periodo, ed una forma di finanziamento diversificato.

[125] M. Corradino - S. Sticchi Damiani, *I nuovi appalti pubblici*, Milano, 2017.

[126] Secondo le modalità stabilite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in concerto con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti nel Decreto del 7 agosto 2012. Decreto del 7 agosto 2012.

[127] R. Cacia, V. Di Pillo, *I project bond: profili civilistici, contabili, e fiscali*, in *Bilancio & Imposte*, n. 1, 2013.

[128] Si ritiene tuttavia che tale forma legale di pubblicità vada integrata con altra come quella sul sito del committente lavori.

[129] Per una definizione più esplicativa del *security package* vedi la Determina ANAC n. 10 del 23 settembre 2015.

[130] F. Caringella, M. Protto, *Il nuovo Codice dei contratti pubblici*, Roma, 2016.