



Province & Comuni

Il Project Financing

Questo Bollettino fa parte di una collana di pubblicazioni tecniche, a cura degli esperti selezionati da UPI nei settori degli Appalti, delle Politiche europee, dell'Innovazione&Digitalizzazione, nell'ambito di "Province&Comuni", Progetto strategico finanziato con le risorse del Programma Operativo Complementare al PON Governance e Capacità Istituzionale 2014-2020.

A cura di:

Andrea Gandino – (Gandino Paire Studio di Avvocati) – esperto UPI con la collaborazione di **Matteo Mele** (Gandino Paire Studio di Avvocati)

Sommario

IL PROJECT FINANCING	4
1. Inquadramento normativo	4
2. Il ruolo centrale del PEF	6
3. La pronuncia della CGUE nella causa C-810/24	8
4. Conclusioni	10

IL PROJECT FINANCING

Con il d.lgs. n. 36/2023 il legislatore ha confermato e riorganizzato la disciplina del project financing, strumento giuridico-finanziario volto a coniugare l'interesse pubblico alla realizzazione di infrastrutture con l'apporto di capitali e competenze del settore privato, nel rispetto dei principi di equilibrio economico-finanziario e di corretta allocazione dei rischi.

La disamina dell'istituto che segue tiene conto delle modifiche apportate dall'art. 48 del d.lgs. 209/2024: introduzione di fasi procedurali più articolate con la previsione di una manifestazione preliminare di interesse, obblighi di valutazione comparativa, introduzione di un progetto di fattibilità "semplificato", etc.

1. Inquadramento normativo

L'art. 193 del Codice individua anzitutto il campo di applicazione dell'istituto: l'affidamento in concessione mediante finanza di progetto può avvenire sia su **iniziativa privata** sia su **iniziativa dell'ente concedente**. Nel primo caso, gli operatori economici possono presentare spontaneamente proposte anche per interventi non inseriti nella programmazione del partenariato pubblico-privato. È possibile, prima della proposta formale, inviare una manifestazione preliminare di interesse per ottenere dati e informazioni utili; tali informazioni, se ritenute di interesse pubblico, vengono rese disponibili in modo trasparente a tutti gli operatori. La proposta deve contenere un progetto di fattibilità, una bozza di convenzione e un piano economico-finanziario asseverato, comprensivo delle spese sostenute per la sua predisposizione. Anche investitori istituzionali possono partecipare, eventualmente associandosi o avvalendosi di altri soggetti per il possesso dei requisiti richiesti.

Una volta ricevuta la proposta, l'ente concedente ne verifica l'interesse pubblico e la coerenza con la programmazione. Se la ritiene meritevole, ne dà pubblicità e apre un termine (di almeno sessanta giorni) per la presentazione di eventuali proposte concorrenti. Segue una valutazione comparativa, basata sulla fattibilità e sulla rispondenza ai fabbisogni pubblici. L'ente può richiedere modifiche o integrazioni ai progetti e conclude la fase di valutazione con un provvedimento motivato. Il progetto selezionato viene quindi approvato e inserito negli strumenti di programmazione.

Successivamente si dà avvio alla procedura competitiva, ponendo a base di gara il progetto approvato e la documentazione economico-finanziaria. L'aggiudicazione avviene secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa. Il promotore mantiene un diritto di prelazione: se non risulta vincitore, può subentrare impegnandosi ad accettare le condizioni dell'offerta migliore; in alternativa, ha diritto al rimborso delle spese sostenute entro un limite percentuale dell'investimento. Sono inoltre previste garanzie a carico dell'aggiudicatario, sia in fase di realizzazione sia nella gestione del servizio.

Nel caso di iniziativa pubblica, l'ente pubblica invece un avviso per sollecitare proposte relative a interventi già inseriti nella programmazione. Le proposte vengono valutate con modalità analoghe a quelle previste per l'iniziativa privata e il progetto selezionato è posto a base di gara secondo la medesima procedura. Nel complesso, la disciplina mira a coniugare apertura all'iniziativa privata, trasparenza, confronto concorrenziale e tutela dell'interesse pubblico, strutturando un procedimento articolato che va dalla proposta alla gara, fino all'aggiudicazione e alla gestione della concessione.

Quanto alla "preliminare verifica dell'interesse pubblico alla proposta" preme rilevare che il Supporto Giuridico del MIT, con il parere n. 3824 reso in data 19 novembre 2025, ha chiarito che *"La verifica dell'interesse pubblico è una preventiva valutazione sull'utilità e coerenza della proposta rispetto ai bisogni collettivi; richiede normalmente il coinvolgimento di personale tecnico-amministrativo interno ma, per progetti complessi, anche di esperti; **si concretizza con un atto amministrativo motivato pubblicato dall'ente, la cui competenza spetta in genere alla dirigenza tecnica, salvo diversa disposizione regolamentare o statale.** La "preliminare verifica dell'interesse pubblico alla proposta" di cui al comma 4 art. 193 D.Lgs. 36/2023 rappresenta quell'attività con cui l'ente concedente valuta se la proposta presentata da un promotore privato sia rispondente alle esigenze collettive e coerente con la programmazione dell'ente in materia di partenariato pubblico-privato (PPP). La verifica di interesse pubblico, pertanto, **non esaurisce la valutazione della fattibilità tecnico-economica**, ma si focalizza sulla sussistenza di un interesse generale che giustifichi l'avvio della procedura di project financing. Rileva, in particolare, la capacità della proposta di dare risposta a fabbisogni pubblici, la coerenza con gli strumenti di programmazione, l'assenza di elementi ostativi di principio e un'analisi sommaria dei principali profili di convenienza giuridica ed economica dell'intero intervento valutando il contesto di riferimento e, se del caso, anche gli aspetti di*

complessità tecnologica e gestione della fase di esecuzione dell'appalto e la sua sostenibilità nel tempo. L'ente può procedere in autonomia per la verifica preliminare, ma tale attività, pur essendo connotata da ampia discrezionalità amministrativa, deve seguire procedure formali e trasparenti".

Con particolare riferimento al riparto di funzioni circa la valutazione del menzionato interesse pubblico, prosegue il MIT, *"Nella prassi, il **Responsabile del procedimento** ai sensi della L. n. 241/90 predispone la valutazione, ma, vista la multidisciplinarietà del PPP, risulta opportuno e spesso necessario coinvolgere **professionalità specialistiche – tecniche, economico-finanziarie e giuridiche** – soprattutto nei progetti complessi o di rilievo economico significativo. Si tenga presente che la valutazione costi-benefici è imprescindibile e va condotta in modo oggettivo, ricorrendo, se necessario, a consulenti esterni o altre amministrazioni. La verifica si formalizza poi tramite un atto amministrativo espresso e motivato contenente gli esiti dell'analisi svolta per la successiva valutazione dell'interesse pubblico, anche ai fini dell'inserimento in programmazione".*

2. Il ruolo centrale del PEF

Come anticipato, il Piano Economico e Finanziario è il documento che contiene gli elementi di natura economica e finanziaria su cui si basa l'iniziativa di project financing. Trattasi dello strumento mediante il quale si attua la concreta **distribuzione del rischio** tra le parti del rapporto, la cui adeguatezza e sostenibilità con riferimento agli operatori economici che partecipano alla gara deve essere accuratamente valutata dall'amministrazione precedente.

L'art. 177 co. 5 del Codice definisce il PEF come *"la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi attesi del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio".* Nel modello di PEF l'amministrazione è dunque tenuta a specificare gli oneri economici che concorrono a definire il rischio che l'operatore economico è chiamato ad assumere. Infatti, se l'operatore non è posto a conoscenza di **tutti gli oneri del servizio che dovrà svolgere**, non sarà in condizione di valutare se, per la sua organizzazione di impresa, sia in grado di sostenere il rischio senza incorrere in perdite di attività e la sua offerta risulterà inevitabilmente inattendibile (*ex multis*, Consiglio di Stato, sez. V, 13 giugno 2025 n. 5196).

Come chiarito dal TAR Sicilia – Catania, il PEF asseverato non può essere considerato mero elemento accessorio da integrare in un secondo momento, ma costituisce **requisito essenziale per la validità della proposta**, tanto che la sua omissione o incompletezza irrimediabile inficia la comparabilità delle proposte stesse e l'equità della successiva competizione. Tale indirizzo ha portato i giudici amministrativi a **escludere l'ammissibilità del soccorso istruttorio in presenza di carenze che incidono sul nucleo sostanziale della proposta**, perché il PEF rappresenta la base della valutazione di sostenibilità economica dell'iniziativa e della congruità dell'investimento pubblico-privato (TAR Sicilia – Catania, sez. III, 24 ottobre 2025, n. 2970; in termini: TAR Calabria - Catanzaro, sez. II, 17 giugno 2025, n. 1060).

Peraltro, come chiarito dal MIT, *“In termini generali si ritiene che la sintesi del piano economico finanziario di cui all'art. 193, comma 8 debba contenere, oltre agli indici di convenienza economica e sostenibilità finanziaria, le voci dei costi e dei ricavi con un grado di dettaglio sufficiente affinché gli altri operatori economici partecipanti alla gara possano formulare un'offerta consapevole”* (MIT, parere n. 3568 del 23 giugno 2025).

La giurisprudenza amministrativa ha avuto altresì modo di precisare che la proposta progettuale resta sempre subordinata alla verifica di coerenza con la programmazione dell'ente concedente, ribadendo che **l'aspettativa del promotore non può trasformarsi in un vero diritto all'affidamento a prescindere dall'interesse pubblico perseguito** (TAR Campania - Salerno, sez. II, 15 ottobre 2025, n. 1696).

Quanto alla professionalità richiesta per la valutazione del PEF, l'art. 5, comma 5, dell'Allegato II.4 del Codice prevede che *“Ai fini dell'affidamento e dell'esecuzione dei contratti di concessione e di partenariato pubblico privato di qualsiasi importo, le stazioni appaltanti devono possedere almeno una qualificazione di livello SF2 e garantire la presenza di un soggetto con esperienza di tre anni nella gestione di piani economici e finanziari e dei rischi”*. Sul punto, con parere n. 2088 del 23 marzo 2025 il MIT ha chiarito che *“l'interpretazione letterale dell'art. 5, comma 5, dell'Allegato II.4 del D. Lgs. n. 36/2023, corroborata dal dato sistematico, conduce all'affermazione per cui anche la presenza di un soggetto con esperienza di tre anni nella gestione di piani economici e finanziari e dei rischi rientrerebbe nei requisiti di qualificazione delle stazioni appaltanti che devono essere posseduti direttamente dall'ente in questione. A sostegno di tale soluzione depongono le*

indicazioni fornite nella Relazione illustrativa del nuovo Codice dei contratti pubblici, secondo cui la legge delega n. 78 del 2022 prevede tra i criteri quelli di “ridefinizione e rafforzamento della disciplina in materia di qualificazione delle stazioni appaltanti, afferenti ai settori ordinari e ai settori speciali, al fine di conseguire la loro riduzione numerica, nonché l'accorpamento e la riorganizzazione delle stesse [...]” (pag. 99). Inoltre, detta conclusione troverebbe conferma nella previsione di cui all’art. 62, comma 6, del Codice, secondo cui le stazioni appaltanti non qualificate possono ricorrere a una centrale di committenza qualificata o a una stazione appaltante qualificata, disposizione che perderebbe di significato se si consentisse alla SA di avvalersi di un soggetto “esterno” per soddisfare i requisiti di qualificazione richiesti dalla nuova disciplina”.

Inoltre, come recentemente precisato dai Giudici di Palazzo Spada, il d.lgs. n. 36/2023, laddove richiama l’asseverazione del PEF, non contiene - diversamente dal previgente art. 183, comma 9 del d.lgs. n. 50/2016 - una specificazione dell’ambito soggettivo dei soggetti abilitati a renderla e quindi dell’esclusione delle persone fisiche revisori contabili. La disciplina delle competenze e delle responsabilità connesse alla revisione contabile trova fonte nel d.lgs. n. 39/2010, che si applica parimenti alle persone fisiche e alle società iscritte nel registro ai sensi dell’art. 2 (Consiglio di Stato, sez. V, 4 febbraio 2026, n. 917).

Le pronunce e i pareri menzionati riflettono, dunque, la crescente attenzione della giurisprudenza amministrativa italiana verso i profili procedurali di trasparenza, completezza documentale e rispetto del principio di parità di trattamento già nella fase di selezione delle proposte. La funzione primaria del PEF è, infatti, quella di assicurare il raggiungimento dell’equilibrio economico e finanziario dell’iniziativa concessa, che si concretizza nella contemporanea presenza di condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria, e rappresenta lo strumento attraverso il quale si attua la concreta distribuzione del rischio tra le parti coinvolte.

3. La pronuncia della CGUE nella causa C-810/24

La disciplina nazionale del project financing, pur radicata nel Codice dei contratti pubblici, deve confrontarsi con i principi fondamentali del diritto dell’Unione Europea, e in particolare con quelli che disciplinano l’affidamento dei contratti di concessione ai sensi della Direttiva 2014/23/UE e dei principi generali del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea (TFUE), quali la parità di trattamento, la non discriminazione, la trasparenza e la libertà di stabilimento. In questo quadro si inserisce la recente sentenza

C-810/24, resa il 5 febbraio 2026 dalla Corte di giustizia dell'Unione europea nella causa nota come Urban Vision vs Comune di Milano e altri. La questione pregiudiziale era stata sollevata dal Consiglio di Stato italiano con ordinanza del 25 novembre 2024, per verificare la compatibilità del diritto di prelazione riconosciuto al promotore con il diritto dell'Unione.

Secondo la Corte, **il diritto di prelazione – inteso come possibilità per il promotore non aggiudicatario di adeguare *ex post* la propria offerta a quella del miglior concorrente e ottenere così l'aggiudicazione della concessione alle stesse condizioni – viola il principio di parità di trattamento e determina una distorsione della competizione tra gli operatori economici, in quanto consente una modifica sostanziale dell'offerta dopo la scadenza del termine di presentazione, creando un vantaggio competitivo non giustificato e disincentivando la partecipazione di imprese provenienti da altri Stati membri.** La Corte ha quindi chiarito che la normativa nazionale in oggetto (originariamente l'art. 183, comma 15, del d.lgs. n. 50/2016, poi sostanzialmente riprodotta nell'art. 193, comma 13, del d.lgs. n. 36/2023) è **incompatibile con i principi della direttiva sui contratti di concessione e con la libertà di stabilimento di cui all'art. 49 TFUE, proprio perché altera l'esito della competizione già conclusa a livello procedimentale e concettuale.**

L'impatto della sentenza C-810/24 sul sistema italiano non si limita ad un caso isolato: essa mette in discussione un pilastro del project financing nazionale, ossia il meccanismo del diritto di prelazione del promotore, che per lunghi anni è stato considerato uno strumento di incentivo all'iniziativa privata in presenza di opere non programmate, ma ritenute di pubblico interesse. Tale pronuncia sottolinea che, nel contesto delle concessioni, nonostante la disciplina europea non armonizzi completamente tutte le fasi di assegnazione, i meccanismi di aggiudicazione devono comunque rispettare i principi strutturali del mercato interno, non potendo derogare a questi in ragione dell'interesse a valorizzare l'iniziativa privata.

Sul piano pratico, la sentenza ha già avuto effetti concreti su importanti procedure in corso: ad esempio, secondo fonti specialistiche, la pronuncia è stata determinante nella sospensione e revisione del bando per la concessione dell'autostrada A22 "Brennero-Modena", dove il meccanismo della prelazione era stato previsto nel bando

stesso in favore dell'operatore promotore e ha dovuto essere rivisto alla luce dell'orientamento espresso dalla Corte per conformarne i termini al diritto UE. Il principio affermato dalla Corte impone, quindi, non soltanto una disapplicazione della norma incompatibile, ma anche un adeguamento strutturale delle procedure nazionali, affinché gli strumenti di valorizzazione dell'iniziativa privata non si traducano in vantaggi soggettivi tali da compromettere la correttezza, la trasparenza e la contendibilità delle gare di concessione.

4. Conclusioni

Alla luce dei principi enunciati dalla Corte di Giustizia e della prassi giurisprudenziale amministrativa interna, il project financing nel diritto italiano si trova oggi in una fase di transizione normativa e interpretativa. Da un lato, il legislatore ha voluto consolidare l'istituto come strumento di realizzazione di opere e servizi con coinvolgimento massiccio di capitale privato, valorizzando la fase progettuale e la sostenibilità economico-finanziaria dell'iniziativa come presupposti imprescindibili per giustificare un intervento in concessione. Dall'altro lato, il diritto unionale limita gli strumenti che conferiscono vantaggi competitivi ad operatori specifici, imponendo che la realizzazione delle concessioni sia sempre sorretta da criteri di trasparenza effettiva e di parità di trattamento tra tutti i potenziali concorrenti.

Ciò non significa che il project financing debba sparire, bensì che i meccanismi di incentivo al promotore, come la prelazione, debbano essere ripensati o sostituiti con strumenti compatibili con i principi eurounitari, ad esempio attraverso sistemi attributivi di punteggi premiali predeterminati e trasparenti, che valorizzino l'esperienza e la qualità delle proposte, ma senza alterare la contendibilità della procedura. Inoltre, la disciplina del PEF, con la sua dimensione sostanziale, evidenzia come il legislatore italiano e la giurisprudenza interna siano già orientati verso una ragionata selezione dei progetti non soltanto sulla base di meri requisiti formali, ma valutando l'effettiva capacità di realizzazione e la sostenibilità economica. In questo senso, il project financing si riconfigura non come privilegio dell'iniziativa privata, ma come uno strumento di politica pubblica inserito nel quadro più ampio delle esigenze di trasparenza, concorrenza e apertura dei mercati, che da sempre costituiscono i valori fondanti dell'ordinamento dell'Unione Europea e dell'ordinamento amministrativo italiano.



@provincecomuni



www.pi-co.eu