

ARTICOLI

Il ruolo del partenariato pubblico-privato alla luce del PNRR

Domenico Siclari

Professore Ordinario di Diritto dell'Economia e dei Mercati Finanziari
Università "La Sapienza" di Roma

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri, Filippo Sartori,
Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciruolo, Prof.ssa Carmela Robustella,
Dott. Luca Lentini

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Dott. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo,
Dott. Francesco Petrosino

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Dott. Giovanni Maria Berti De
Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro,
Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio
Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini, Dott. Ernesto Bagarotto

Criteri di Revisione

I contributi inviati per la pubblicazione sui Dialoghi di Diritto dell'Economia – editoriali, articoli, note – sono sottoposti a una procedura di valutazione scientifica.

Dopo un primo vaglio della Direzione scientifica, ogni contributo è sottoposto ad uno o più revisori sulla base delle indicazioni dei Direttori d'Area.

La revisione viene effettuata con il sistema dell'anonimato: il Revisore non conosce l'identità dell'Autore, né l'Autore quella del Revisore.

Nel caso di giudizio positivo subordinato a modifiche o integrazioni suggerite dal Revisore, l'autore provvederà ad effettuare le correzioni entro quindici giorni.

L'accettazione dello scritto ai fini della pubblicazione sulla Rivista vincola l'Autore a non pubblicare altrove il contributo senza il consenso scritto dell'Editore.

Sede della Redazione

Università degli Studi di Trento – Facoltà di Giurisprudenza

Via Verdi, n. 53, 38122 TRENTO

SOMMARIO*: 1. Partenariato Pubblico-Privato e Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. – 2. Le criticità nella prassi delle operazioni di *project financing*. – 3. I vantaggi del ricorso al *project financing*. – 4. Certezza del diritto e standardizzazione del contratto di *project financing*. – 5. Le recenti riforme normative e le questioni aperte sul PNRR.

1. Partenariato pubblico-privato e piano nazionale di ripresa e resilienza

Il Partenariato Pubblico-Privato (PPP), previsto nella Parte IV del Codice dei contratti pubblici di cui al d.lgs. n. 50 del 2016¹, è indicato dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) in termini di catalizzatore di risorse finanziarie private, ulteriori rispetto a quelle stanziare dall'Unione europea, per assicurare il raggiungimento degli obiettivi del Piano.

Infatti ogni progetto finanziato dal PNRR potrebbe, grazie all'apporto degli ulteriori investimenti derivanti dall'iniziativa privata del promotore, avere un effetto moltiplicatore per la ripresa: come si osserva nel Piano, "in via prudenziale, non si tiene conto esplicitamente della possibilità che i fondi del PNRR vengano utilizzati per sostenere oppure attrarre investimenti privati attraverso il mercato, ad esempio tramite forme di partenariato pubblico-privato, contributi a progetti di investimento, prestiti o garanzie. In tal caso l'impatto sarebbe stato ben maggiore per l'operare di un effetto leva"².

Anche se finora risulta poco utilizzato dalle pubbliche amministrazioni, il PPP è destinato a diventare nei prossimi anni uno strumento fondamentale per l'attuazione del PNRR, mediante le procedure ad iniziativa privata, ove la realizzazione degli interventi previsti dal Piano in *partnership* con soggetti privati può rappresentare l'occasione di attrazione non solo di risorse, ma anche di competenze che vadano a migliorare ed efficientare l'azione della pubblica amministrazione interessata.

In particolare, nell'ambito del partenariato pubblico-privato, l'istituto giuridico del *project financing*, di derivazione anglosassone, è finalizzato alla cooperazione tra i poteri pubblici e i privati allo scopo di finanziare, costruire e gestire infrastrutture o fornire servizi di interesse pubblico, facendo in modo

* Il presente contributo è destinato a M. PASSALACQUA (a cura di), Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale.

1 Per cui v., in generale, M.P. CHITI (a cura di), *Il partenariato pubblico-privato: concessioni, finanza di progetto, società miste, fondazioni*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2009.

2 Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, pp. 248-249.

che la Pubblica amministrazione possa così usufruire del finanziamento e dell'*expertise* dei soggetti privati³.

La promozione e il corretto utilizzo del *project financing*, quale particolare operazione di finanziamento di progetti diretti alla realizzazione e gestione di opere infrastrutturali ovvero alla fornitura di servizi nell'interesse pubblico della collettività⁴, costituisce oggi un tema centrale per la crescita economica e la realizzazione delle infrastrutture in Italia.

La consapevolezza della rilevanza dell'utilizzo degli strumenti del partenariato pubblico-privato come scelta obbligata per lo sviluppo dell'economia italiana⁵ deriva dalla considerazione del ruolo centrale svolto dai lavori pubblici nella crescita economica⁶, sia per l'effetto positivo indotto dalla presenza di infrastrutture efficienti, sia sotto il profilo dell'incidenza diretta sul PIL e sull'occupazione delle attività connesse con la realizzazione di grandi opere infrastrutturali⁷. È stato osservato⁸ come il crescente interesse per lo sviluppo della dotazione infrastrutturale globale trovi le proprie ragioni nella convergenza di cinque importanti fattori: (i) l'arretratezza di talune infrastrutture operanti nelle economie più sviluppate; (ii) il ruolo centrale che gli investimenti in infrastrutture possono giocare per la crescita dei Paesi emergenti; (iii) il ricorso agli investimenti infrastrutturali quale leva per sostenere la

3 Cfr. U. DRAETTA (a cura di), *Il project financing. Caratteristiche e modelli contrattuali*, Milano, Giuffrè, 1997; A. TULLIO, *La finanza di progetto: profili civilistici*, Milano, Giuffrè, 2003.

4 Sulla nozione e la strutturazione delle operazioni di *project financing* v., nella letteratura anglosassone, E.R. YESCOMBE, *Principles of Project Finance*, Amsterdam, Academic Press, 2002; G. VINTER, G. PIERCE, D. LEE, *Project Finance: A Legal Guide*, London, Sweet & Maxwell, 2006; S.L. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2008; J.D. FINNERTY, *Project Financing: Asset-based Financial Engineering*, New York, John Wiley & Sons, 2013.

5 In tema v., da ultimo, G.L. PIETRANTONIO, *Il Project Financing tra pubblico e privato. Problemi, scenari e prospettive*, Torino, Giappichelli, 2018, in part. pp. 9 ss.

6 Cfr. M. FERRARI, A. GIOVANNINI, M. POMPEI, *The Challenge of Infrastructure Financing*, in *Oxford Review of Economic Policy*, vol. XXXII, fasc. 3, 2016, pp. 446 ss.

7 Cfr., *ex multis*, W. EASTERLY, S. REBELO, *Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation*, in *Journal of Monetary Economics*, vol. XXXII, 1993, p. 417; B. SANCHEZ-ROBLES, *Infrastructure Investment and Growth: Some Empirical Evidence*, in *Contemporary Economic Policy*, vol. XVI, 1998, p. 98; F. DE CAROLIS, C. GIORGIANTONIO, G. PALUMBO, S. DE STEFANIS, V. SENA, *Public Capital and Total Factor Productivity: New Evidence from the Italian Regions, 1970-98*, in *Regional Studies*, vol. XXXIX, fasc. 5, 2005, pp. 603 ss.; V. DI GIACINTO, G. MICUCCI, P. MONTANARO, *Dynamic Macroeconomic Effects of Public Capital: Evidence from Regional Italian Data*, in *Giornale degli economisti e annali di economia*, vol. LXIX, fasc. 1, 2010, pp. 29 ss.

8 F. BALDI, G. DI GIORGIO, F. NUCCI, *Più Stato o più mercato? Un'analisi empirica della struttura finanziaria delle operazioni di project financing*, in *L'industria*, fasc. 4, 2017, p. 460.

crescita economica dell'Unione Europea (es. Piano Juncker); (iv) l'appetito degli investitori istituzionali per i rendimenti offerti da forme di impiego a lungo termine caratterizzate dalla stabilità dei flussi cedolari; (v) le condizioni di rigore ed austerità imposte alla fiscalità pubblica di gran parte dei Paesi più economicamente sviluppati, che limitano il ruolo dei Governi quali finanziatori di nuovi investimenti infrastrutturali mediante l'aumento della spesa pubblica. Con riferimento a tale ultima motivazione, ciò sarebbe confermato dal fatto che proprio nel mercato europeo⁹, laddove attualmente si applicano i più stringenti vincoli di bilancio al ricorso a risorse pubbliche per il finanziamento di nuove infrastrutture, consta ben il 41 per cento della domanda globale per nuove opere¹⁰.

Nell'attuale fase di scarsa disponibilità di risorse finanziarie pubbliche, quindi, il *project financing* rappresenta per gli enti pubblici territoriali uno strumento oramai fondamentale per valutare le possibilità di finanziamento volte alla costruzione, ristrutturazione e gestione di un'opera pubblica o alla fornitura di un servizio per la collettività.

Tuttavia, l'opportunità di ricorrere al *project financing* da parte delle amministrazioni locali deriva non solo dall'esigenza di reperire finanziamenti agli investimenti, mediante il superamento dei vincoli finanziari posti dal Patto di stabilità interno e dai limiti normativi all'indebitamento¹¹, ma anche dalla necessità di assicurare una migliore qualità progettuale delle infrastrutture realizzate, una più efficiente distribuzione dei rischi tra soggetto pubblico e soggetto privato, un efficiente servizio di *project management* di grandi opere, la compensazione di carenze organizzative interne con riguardo alle competenze tecniche e gestionali richieste per realizzare e gestire infrastrutture di dimensioni rilevanti ovvero di particolare complessità.

Un utilizzo del PPP più consapevole e maturo da parte delle Amministrazioni e degli operatori del mercato può certamente consentire di cogliere rapidamente nell'interesse del Paese le opportunità presenti nel PNRR sui diversi interventi finanziati (ad es., in materia di digitalizzazione, rinnovo del parco dei mezzi di trasporto, realizzazione di infrastrutture di trasporto urbano come tram, filovie e funivie, efficientamento energetico delle scuole, degli uffici pubblici e dell'edilizia convenzionata, infrastrutture della sanità), tenendo comunque conto della durata dei progetti del PNRR limitata al

9 Sul mercato europeo v. E. ROSSI, R. STEPIC, *Infrastructure Project Finance and Project Bonds in Europe*, New York, Palgrave MacMillan, 2015.

10 M. FERRARI, A. GIOVANNINI, M. POMPEI, *The Challenge of Infrastructure Financing*, cit.

11 V. EUROSTAT, *Clarification Note on the Statistical Treatment of PPP Contracts*, Luxembourg, 2016.

2026.

Evidentemente, l'applicazione dello schema di PPP ai progetti del PNRR dovrà configurarsi progressivamente attraverso l'esperienza e il confronto con le prassi del mercato, in un modello affinato *learning by doing*¹², ove la giurisprudenza ancora troppo spesso è chiamata ad una necessaria opera di supplenza, in presenza di dettati normativi ambigui o incompleti¹³, trovandosi di fronte ad un istituto di matrice anglosassone che sconta le tipiche problematiche di "innesto" negli ordinamenti di *civil law*, non solo in quello italiano¹⁴.

2. Le criticità nella prassi delle operazioni di *project financing*

Come noto, sono ancora numerose le criticità che tuttora si riscontrano nella prassi delle operazioni di *project financing*: la limitatezza di studi preliminari e di fattibilità dell'intervento; la carenza di competenze specifiche da parte delle strutture amministrative e tecniche dell'ente pubblico territoriale per la valutazione dei progetti, poco specializzate nelle valutazioni di natura economico-finanziaria, contrattuale e gestionale; la conseguente limitata autonomia di valutazione dell'operazione che viene presentata e prospettata dal privato; l'allungamento dei tempi procedurali; la distorsione nelle motivazioni di ricorso al *project financing* da parte dell'amministrazione.

La scarsa capacità contrattuale dell'ente pubblico si riscontra soprattutto nella procedura con il promotore, laddove l'assenza o l'inadeguatezza di studi preliminari e di fattibilità contrae la capacità dell'ente di verificare la fondatezza delle proposte del promotore e di controllarne le valutazioni economiche, non potendo quindi avere un quadro attualizzato dei possibili rischi legati all'iniziativa

¹² E. CAMPAGNANO, *Le nuove forme del partenariato pubblico-privato*, Padova, Cedam, 2020, p. 88.

¹³ G.F. CARTEI, *I freni negli interventi infrastrutturali. Strumenti di partenariato pubblico-privato e qualità di redazione normativa del Codice dei contratti pubblici*, in *An. giur. econ.*, fasc. 1, 2020, p. 239.

¹⁴ V., ad es., con riferimento all'esperienza francese, G. MULAZZANI, *Il partenariato pubblico-privato nel diritto francese: dal contract de partenariat al marché de partenariat*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, fasc. 3-4, 2018, p. 629 ss.

imprenditoriale prospettata dal privato¹⁵. Da un recente studio di mercato è emerso che soltanto una operazione su quattro messa a gara arrivava alla fase di avvio della gestione, permanendo ancora molto alta la "mortalità" di queste iniziative a causa di diversi profili problematici: 1) tempi troppo lunghi e incerti per giungere all'affidamento del contratto di PPP, al *financial closing* e all'inizio della fase di realizzazione; 2) forte criticità tecnica nella formulazione delle proposte e dei bandi gara, nella realizzazione dei progetti e nella gestione dei rapporti tra pubblico e privato; 3) difficoltà a trovare un giusto equilibrio tra rischi privati e garanzie pubbliche; 4) rischio politico-amministrativo troppo elevato che comporta frequenti cambiamenti dei progetti; 5) prevalenza nelle imprese di una cultura imprenditoriale tradizionale, maggiormente finalizzata alla costruzione e meno attenta alla gestione¹⁶.

Ancora di recente si può rilevare come "vi è una forte criticità tecnica nella formulazione delle proposte e dei bandi di gara, nella costruzione dei progetti e nella gestione dei rapporti complessi tra soggetti pubblici e soggetti privati"¹⁷. Non sembrano, quindi, ancora del tutto superati i principali limiti dello strumento, riconducibili alle incertezze relative all'allocazione del rischio amministrativo-legale, alle inadeguatezze nelle procedure di selezione del contraente privato, alla scarsa attenzione nella

15 Rileva G. PASQUINI, *Il Project financing e la discrezionalità*, in *Giornale dir. amm.*, fasc. 10, 2006, p. 1112, come "l'esperienza mostra come le operazioni di coinvolgimento del settore privato in iniziative infrastrutturali necessitino primariamente di una puntuale e approfondita attività di ideazione e programmazione da parte della pubblica amministrazione. La qualità dell'azione amministrativa costituisce, in questa fase, un elemento necessario e imprescindibile per il buon successo di questo tipo di operazioni", osservando come la realizzazione di un intervento infrastrutturale con il concorso di risorse private richieda valutazioni assai complesse e specifiche con riguardo, a titolo di esempio, "al complesso delle valutazioni e degli approfondimenti per verificare la presenza di condizioni di convenienza per il settore pubblico (*value for money*), alla verifica delle possibili alternative progettuali, alla identificazione e allocazione dei rischi connessi al progetto, alla verifica della sostenibilità economico-finanziaria dell'investimento e della accettabilità di questo da parte degli istituti di credito chiamati a rendere disponibili i finanziamenti. Nella fase di programmazione, infine, la pubblica amministrazione dovrebbe adoperarsi per mitigare o eliminare, per quanto possibile, i fattori di rischio amministrativo".

16 Per alcuni di tali rilievi v. già F. MERUSI, *Certezza e rischio nella finanza di progetto delle opere pubbliche*, in *Banca imp. soc.*, vol. XXII, fasc. 3, 2003, 22, pp. 479 ss. Sui profili finanziari v. F. CAPUTO NASSETTI, *Valutazione e predisposizione del piano economico-finanziario: l'asseverazione bancaria e le responsabilità connesse all'asseverazione*, in G. MORBIDELLI (a cura di), *Finanza di progetto*, Torino, Giappichelli, 2004, pp. 45 ss.

17 *Il mercato del partenariato pubblico-privato in Italia. Rapporto 2017*, Roma, Cresme Europa Servizi, 2018.

predisposizione dei contratti¹⁸ nonché all'assenza di adeguati presidi che assicurino la bancabilità dei progetti¹⁹.

Vi è da considerare come, tuttavia, non sia semplice contemperare, nella configurazione di una disciplina normativa "ottimale" delle operazioni di *project financing*, la flessibilità richiesta dal mercato con il dovuto rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza e parità di trattamento tipici dell'agire delle pubbliche amministrazioni interessate²⁰, anche perché va assicurato che l'ente pubblico sia in grado di

18 Osserva A. TONETTI, *Il decreto "del fare": il rilancio dell'economia*, in *Giornale dir. amm.*, fasc. 12, 2013, p. 1143, come "le ragioni di queste disfunzioni sono diverse e di varia natura. Per quanto qui interessa rilevare, esse spesso riflettono la diffusa incapacità dell'amministrazione a correttamente strutturare operazioni di PPP – ovviamente ben più complesse delle tradizionali modalità di intervento fondate sull'appalto – senza, peraltro, tenere in adeguato conto gli interessi dei privati cui si chiede di intervenire in rapporti di durata; talvolta, possono derivare anche da comportamenti opportunistici degli stessi privati orientati ad entrare nel progetto confidando poi in favorevoli aggiustamenti successivi all'aggiudicazione sotto la pressione della necessità di realizzare comunque l'opera".

19 C. GIORGIANTONIO, V. GIOVANNIELLO, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della regolamentazione*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 56, novembre 2009.

20 V., di recente, Cons. Stato, Sez. V, 26 luglio 2018, n. 2729, secondo cui "in linea generale il confronto tra più proposte di contratto, offerte contrattuali o progetti è il metodo principale cui la pubblica amministrazione soggiace nell'individuare la controparte privata. Solo così sono assicurati i valori cardine dell'imparzialità e buon andamento (art. 97 Cost.), e quelli espressamente sanciti dal codice dei contratti pubblici per questo settore di attività delle amministrazioni pubbliche: «economicità, efficacia, tempestività e correttezza» ed ancora di «libera concorrenza, non discriminazione, trasparenza, proporzionalità» (art. 30, comma 1, d.lgs. n. 50 del 2016). Il successivo capoverso della disposizione ora richiamata del codice dei contratti pubblici pone inoltre a carico delle stazioni appaltanti il divieto di «limitare in alcun modo artificialmente la concorrenza allo scopo di favorire o svantaggiare indebitamente taluni operatori economici o, nelle procedure di aggiudicazione delle concessioni, compresa la stima del valore, taluni lavori, forniture o servizi» (comma 2 dell'art. 30). I principi e le regole ora richiamati sono da ritenersi compatibili con la fase di selezione del promotore privato di una concessione in finanza di progetto. È vero infatti che in essa si esprime la volontà dell'amministrazione, titolare della cura dell'interesse pubblico, se affidare o meno un contratto di concessione sulla base di un'iniziativa proveniente dal privato, e che le valutazioni che nella stessa vengono svolte costituiscono tipica manifestazione di discrezionalità amministrativa, in cui si verifica la coerenza di tale proposta privata con l'interesse pubblico (come chiarito da questa Sezione già in epoca risalente: cfr. la sentenza 10 settembre 2005, n. 6287), cosicché laddove una proposta si riveli carente anche sulla base di uno specifico profilo con tale interesse, non vi è luogo a procedere ad una valutazione comparativa con altre analoghe iniziative private (cfr. ancora la pronuncia da ultimo richiamata; in termini analoghi questa Sezione si è espressa successivamente, con la sentenza 20 maggio 2008, n. 2355). Ciò che tuttavia non è in discussione è che una verifica quanto meno preliminare va svolta nei confronti di tutte le proposte presentate, nell'interesse non solo dell'operatore economico privato, ma anche della stessa amministrazione (come da ultimo ribadito da Cons. Stato, III, 2 agosto 2017, n. 3872)".

governare al meglio il rischio di "cattura" da parte del settore privato²¹, compiendo autonome valutazioni anche di livello tecnico molto complesso²². Le procedure di selezione del contraente dovrebbero, al contempo, prevedere meccanismi idonei a incentivare la presentazione di proposte assicurando la remunerazione dell'iniziativa del privato e assicurare il rispetto del principio di *par condicio* dei contraenti, conseguendo un soddisfacente rapporto benefici/costi anche quando viene erogato un cofinanziamento da parte dell'Unione europea²³. La tutela della libertà di concorrenza nel settore dovrebbe essere ovviamente perseguita²⁴, cercando comunque di assicurare una rendita ragionevole dei capitali investiti e l'ammortamento degli investimenti effettuati: ciò che, evidentemente, non

21 Cfr. D. HEALD, G. GEORGIU, *The Substance of Accounting for Public-Private Partnerships*, in *Financial Accountability and Management*, fasc. 2, 2011, pp. 217 ss., nonché T. IRWIN, *Government Guarantees: Allocating and Valuing Risk in Privately Financed Infrastructure Projects*, Washington, DC, World Bank, 2007; M. KLEIN, *Public-Private Partnerships: Promise and Hype*, Policy Research Working Paper 7340, World Bank, Washington, DC, 2015.

22 Cfr., di recente, INTERNATIONAL MONETARY FUND, *How to Control the Fiscal Costs of Public-Private Partnerships*, Washington, DC, October 2018, secondo cui, al fine di assicurare un utilizzo consapevole dello strumento, "strong governance institutions are needed to manage risks and avoid unexpected costs from PPPs. While in the short term, PPPs may appear cheaper than traditional public investment, over time they can turn out to be more expensive and undermine fiscal sustainability, particularly when governments ignore or are unaware of their deferred costs and associated fiscal risks. To use PPPs wisely governments should (1) develop and implement clear rules for their use; (2) identify, quantify, and disclose PPP risks and expected costs; and (3) reform budget and government accounting frameworks to capture all fiscal costs comprehensively". In tema v. già INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk*, Washington, DC, 2006; INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Public Investment and Public-Private Partnerships*, Economic Issues 40, Washington, DC, 2007.

23 La relazione della Corte dei conti europea n. 9/2018 - intitolata "Partenariati pubblico-privato nell'UE: carenze diffuse e benefici limitati" - illustra appunto le risultanze degli *audit* espletati tra il maggio 2016 e il settembre 2017 su n. 12 PPP cofinanziati dall'UE in Francia, Grecia, Irlanda e Spagna nei settori del trasporto su strada e delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, al fine di valutare se i progetti di PPP finanziati dall'UE sono gestiti in maniera efficace e con un soddisfacente rapporto benefici/costi. Cfr. in tema G. PASQUINI, *PPP e PF: La relazione della Corte dei conti europea n. 9/2018*, slides presentate al Convegno organizzato da IGI in Roma il 25 ottobre 2018.

24 Cfr., in generale, J. GOMEZ IBANZE, *Regulating Infrastructure: Monopoly, Contracts, and Discretion*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2003; J.L. GUASCH, *Granting and Renegotiating Infrastructure Concessions: Doing It Right*, Washington, DC, World Bank, 2004.

costituisce un compito affatto semplice per il regolatore²⁵, che pure si esercita oramai periodicamente ad apportare modifiche al Codice dei contratti pubblici nel prisma dell'efficienza del sistema di tali contratti e della semplificazione del quadro normativo vigente.

3. I vantaggi del ricorso al *project financing*

I vantaggi del ricorso al *project financing*, nonostante le sopra richiamate criticità, restano indubbi: fra l'altro, la possibilità di coinvolgere capitali privati nella realizzazione di opere pubbliche ha consentito di rivoluzionare l'approccio alla realizzazione e gestione delle infrastrutture, poiché, rendendo centrale la considerazione della redditività degli investimenti effettuati, ha introdotto elementi di efficienza tipici dei sistemi di mercato nell'ambito di valutazioni pur sempre centrate sul rilievo dell'interesse pubblico²⁶.

Il ricorso al *project financing* si rivela, poi, una tecnica in grado di superare, nell'ambito della localizzazione delle infrastrutture strategiche, il cosiddetto fenomeno «*not in my back yard*» (NIMBY)²⁷, poiché per garantire il buon fine dell'operazione il sistema finanziario richiede specifiche e preventive assunzioni di responsabilità a tutti gli attori del sistema, per ridurre il rischio di variazione degli elementi chiave in corso d'opera e per gestire in via preventiva eventuali criticità, con il diretto coinvolgimento di tutti i portatori di interesse che svolgono un ruolo fondamentale nella creazione del consenso relativamente

25 Cfr. C. GIORGIANTONIO, V. GIOVANNIELLO, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della regolamentazione*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 56, novembre 2009, pp. 8-9. Sui diversi interventi di riforma della regolamentazione che si sono susseguiti nel tempo v., *ex multis*, S. SCOTTI CAMUZZI, *Il project financing nel settore pubblico e la legge "Merloni-ter"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, fasc. 1, 2002, pp. 1 ss.; G.F. FERRARI, F. FRACCHIA (a cura di), *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, Milano, Giuffrè, 2004; G.F. CARTEI, M. RICCHI (a cura di), *Finanza di progetto. Temi e prospettive, approfondimenti sistematici ed interdisciplinari*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2011. Sulle esperienze di altri Paesi v., ad esempio, V. LOSCO, *Il project financing negli Stati Uniti*, in *Dir. pubbl.comp. eur.*, 2005, p. 1839; F. CASSELLA, *Il project financing nel Regno Unito*, *ibidem*, 2005, p. 1801; F. MATTASSOGLIO, *Il project financing in Francia*, *ibidem*, 2005, p. 1850; N. PECCHIOLI, *Il project financing in Svizzera*, *ibidem*, 2005, p. 1870; R. SCARCIGLIA, *Il project financing in Spagna*, *ibidem*, 2005, p. 1879; J. MICHEL, D. SFORZI, *Il project financing in Germania*, *ibidem*, 2005, pp. 1893 ss. Da ultimo v. la monografia di V. MONTANI, *Il project financing. Inquadramento giuridico e logiche manutentive*, Torino, Giappichelli, 2018.

26 Pur in presenza di una crescente mobilitazione di capitali privati, sull'evidenza empirica circa il ruolo proattivo che lo Stato può essere chiamato a svolgere nel co-finanziare gli investimenti infrastrutturali v. F. BALDI, G. DI GIORGIO, F. NUCCI, *Più Stato o più mercato? Un'analisi empirica della struttura finanziaria delle operazioni di project financing*, cit., p. 9.

27 Cfr. G. MANFREDI, *La Corte costituzionale, i rifiuti radioattivi e la sindrome nimby*, in *Riv. giur. amb.*, fasc. 3/4, 2005, pp. 532 ss.; ID., *Il regolamento sul dibattito pubblico: democrazia deliberativa e sindrome nimby*, in *Urb. app.*, fasc. 5, 2018, pp. 604 ss.

alla promozione dell'opera²⁸. In questo senso, collocare *ex ante* il processo di creazione del consenso potrebbe giovare ad evitare eventuali opposizioni successive.

Nondimeno, il ricorso al *project financing* consente di valorizzare nel nostro ordinamento il principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale²⁹, poiché il processo decisionale deriva non dall'iniziativa del decisore politico, ma si snoda in chiave *bottom-up*, essendo spesso i rappresentanti degli interessi locali, le associazioni industriali, le Camere di commercio a spingere l'ente locale nella consapevolezza che la realizzazione di nuove infrastrutture sul territorio ne potenzi lo sviluppo economico e la coesione sociale, inserendo i progetti in una complessiva politica di coerente sviluppo territoriale³⁰. Piuttosto, lo Stato centrale è doverosamente chiamato, ai sensi dell'art. 118, comma 4, Cost., ad assistere e promuovere le iniziative che derivano dalle autonomie, mettendo a disposizione una serie di servizi centralizzati di elevata specializzazione giuridica, economica e tecnica necessari per il buon esito dei procedimenti di *project financing*, che spesso presentano elementi di notevole complessità³¹.

4. Certezza del diritto e standardizzazione del contratto di *project financing*

In un diritto dei mercati in cui il passaggio dall'età moderna all'età "postmoderna" segna un'ulteriore fase di crisi per la calcolabilità di comportamenti e decisioni degli operatori³², l'esigenza di certezza del diritto relativo alla disciplina delle operazioni di *project financing* in Italia risulta essenziale e propedeutica alla promozione di tale forma di realizzazione delle opere pubbliche, sia che si intenda riferirsi ad una

28 A. GERVASONI, *Project Financing e finanziamento delle infrastrutture*, in *Management delle utilities*, 2009, p. 7.

29 Su tale principio quale base per la cooperazione e interazione tra pubblico e privato e sulle potenzialità applicative nel nostro ordinamento sia consentito rinviare a D. SICLARI, *Modelli di sussidiarietà orizzontale. La centralizzazione delle informazioni sui rischi di pagamento*, Padova, Cedam, 2006; ID., *Contributo allo studio della sussunzione legislativa di regole formate dai privati*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, Jovene, 2010, pp. 275 ss.

30 Anche con il ricorso all'accordo di programma previsto dall'art. 34 del Testo Unico degli enti locali di cui al d.lgs. n. 267 del 2000, con cui si possono far emergere eventuali problematiche giuridiche legate all'infrastruttura e inserire la medesima nella programmazione pubblica.

31 Cfr. G.L. ALBANO, F. ANTELLINI RUSSO, *Politica infrastrutturale e Partenariato pubblico-privato in Italia. La centralizzazione come strumento di efficienza per le scelte pubbliche*, Quaderni Consip, V, 2010.

32 N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, Torino, Giappichelli, 2016, p. XVII.

standardizzazione dei contenuti³³ del contratto di *project financing*, sia che si volga lo sguardo ad una più ambiziosa tipizzazione del medesimo contratto³⁴, anche al fine di renderlo un concreto ed efficiente strumento applicativo del PNRR.

Onde assicurare una maggiore certezza della regolazione contrattuale dei diritti e degli obblighi delle parti coinvolte nelle operazioni di *project financing*³⁵, evitando il rischio di sottoscrizione di contratti inadeguati, che generano spesso contenziosi che rallentano lo sviluppo delle iniziative e ne aggravano il peso economico, da alcuni anni si è impegnati a realizzare una tendenziale standardizzazione dello strumento contrattuale.

L'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE) ha, ad esempio, pubblicato le Linee guida per la predisposizione delle convenzioni di concessione e gestione, risultato del gruppo di lavoro sulla standardizzazione dei contratti nelle operazioni di partenariato pubblico-privato, promosso e coordinato dalla stessa Associazione, con l'obiettivo di offrire una prima schematizzazione degli elementi principali che il contratto dovrebbe contenere per una corretta regolamentazione dei rapporti tra le parti e un'adeguata allocazione dei rischi³⁶, al fine di favorire la tutela degli interessi dei contraenti e dei cittadini utenti nonché la concreta finanziabilità del progetto.

³³ Per cui si veda, ad esempio, l'esperienza delle condizioni generali di contratto: C.M. BIANCA, *Condizioni generali di contratto: I) Diritto civile*, in *Enc. giur. Treccani*, VII, Roma, 1988, pp. 2 ss.; G. ALPA, *Contratti di massa a) Profili generali*, in *Enc. dir. Agg.*, I, Milano, 1997, pp. 403 ss.; G. OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 1, 1998, pp. 525 ss.

³⁴ Sulla rilevanza del tipo nel nostro ordinamento v., *ex multis*, G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria generale del negozio giuridico*, Milano, Giuffrè, 1966; R. SACCO, *Autonomia contrattuale e tipi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1966, p. 788; G. DE NOVA, *I tipi contrattuali*, Padova, Cedam, 1974; G. ALPA, *La causa e il tipo*, in E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, in *Trattato* diretto da Rescigno e Gabrielli, Torino, Giappichelli, 2006, p. 559; E. DEL PRATO, *Requisiti del contratto*, in *Comm. Cod. civ.* diretto da Schlesinger e Busnelli, 2013, pp. 36 ss.; G. GITTI, *La «tenuta» del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 1, 2008, pp. 491 ss.; P. RESCIGNO, *Operazioni commerciali in cerca del «tipo» contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 1331.

³⁵ Sui profili civilistici dei contratti di *project financing* v. A. VERONELLI, *Project financing*, in *Digesto Disc. comm.*, Agg., Torino, Giappichelli, 2000, p. 594; M.C. PAGLIETTI, *Profili civilistici del project financing*, in *Nuova giur. civ. comm.*, fasc. 2, 2003, p. 310; A. TULLIO, *La finanza di progetto: profili civilistici*, Milano, Giuffrè, 2003; L. COSTANTINO, *Profili civilistici del project financing e gruppi di contratti*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 395; T.V. RUSSO, *Il project financing*, in P. PERLINGERI (diretto da), *Trattato di diritto civile* del Consiglio Nazionale del Notariato, Napoli, Edizioni ESI, 2007; F. MONTANI, *Project financing. Inquadramenti contrattuali e profili applicativi*, Napoli, Jovene, 2010; D. SCARPA, *Analisi della struttura contrattuale del project financing*, in *Vita not.*, 2011, p. 631; G. TOMASI, *Struttura e qualificazione del project financing*, in *Contr.*, 2012, pp. 417 ss.

³⁶ Cfr. R. CORI, C. GIORGIANTONIO, I. PARADISI, *Allocazione dei rischi e incentivi per il contraente privato: un'analisi delle convenzioni di «project financing» in Italia*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 2010, p. 82.

La Ragioneria generale dello Stato ha, quindi, avviato una consultazione pubblica sul documento "Guida alle Pubbliche Amministrazioni per la redazione di un Contratto di Concessione di Progettazione, Costruzione e Gestione di Opere Pubbliche in Partenariato Pubblico Privato", avente ad oggetto una bozza di "contratto tipo"³⁷ che rappresentava l'aggiornamento e la revisione dello schema di contratto già oggetto della precedente consultazione, svolta nel mese di novembre 2015, per tenere conto delle novità introdotte dal nuovo Codice dei contratti pubblici.

L'obiettivo di definire un "contratto standard" in materia di PPP³⁸, attraverso la predisposizione di clausole chiare e inequivocabili, deriva evidentemente dall'esigenza di incentivare e sostenere gli investimenti in infrastrutture, tutelando al contempo la finanza pubblica³⁹.

Lo Schema di "Contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche a diretto utilizzo della Pubblica Amministrazione, da realizzare in partenariato pubblico privato"⁴⁰ è stato strutturato con riferimento a una Operazione di Partenariato Pubblico-Privato (PPP), aggiudicata sulla base di un progetto definitivo, nella quale, a fronte di prestazioni rese dal concessionario, l'Amministrazione concedente paga un canone di disponibilità dell'opera, canoni per i servizi accessori e, ove previsto, un contributo pubblico a titolo di prezzo dei lavori realizzati ai sensi degli artt. 165, comma 2 e 180, comma 6, del Codice dei contratti pubblici⁴¹. Si è ritenuto preferibile elaborare uno Schema di contratto di concessione per contratti di PPP a tariffazione sulla P.A. in considerazione della

37 Presentata e discussa in occasione del convegno del 18 luglio 2018 dal titolo "Partenariato Pubblico Privato: Nuovi investimenti e controllo della Finanza Pubblica".

38 Sui modelli contrattuali standard nell'appalto internazionale e le condizioni di contratto v. M.J. BONELL, *The Law Governing International Commercial Contracts: Current Deficiencies and Possible Remedies*, in *Dir. comm. int.*, fasc. 3, 2018, p. 589.

39 Sia consentito, sul punto, il rinvio a D. SICLARI, *Opere pubbliche e project financing: tra standardizzazione e tipizzazione contrattuale*, in *Contr. impr.*, fasc. 2, 2020, pp. 591 ss.

40 Approvato con Delibera dell'Autorità Nazionale Anticorruzione n. 1116 del 22 dicembre 2020 e con Determina del Ragioniere Generale dello Stato n. 1 del 5 gennaio 2021, lo schema di contratto standard è stato elaborato dal Gruppo di Lavoro interistituzionale istituito nel 2013 presso il Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato del Ministero dell'Economia e delle Finanze e composto da rappresentanti del medesimo Ministero dell'Economia e delle Finanze, del Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dell'Istituto Nazionale di Statistica, dell'Autorità Nazionale Anticorruzione, dell'Associazione Nazionale Comuni Italiani - IFEL Fondazione, dell'Università Bocconi e della Cassa Depositi e Prestiti.

41 Sull'oggetto dello schema di contratto v. D. ANDRACCHIO, *Art. 4. Oggetto*, in D. SICLARI (a cura di), *Commentario al contratto standard di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico-privato (PPP)*, Torino, Giappichelli, 2021, pp. 28 ss.

necessità di allocare correttamente, a livello giuridico, i rischi propri delle Operazioni di PPP, nel rispetto dei principi della Direttiva 2014/23/UE, delle indicazioni fornite da Eurostat per la contabilizzazione fuori bilancio delle medesime Operazioni nonché delle previsioni del Codice dei contratti pubblici.

Il trasferimento al concessionario dei rischi economici insiti nella gestione affidata in concessione costituisce la causa giustificativa tipizzante del contratto, dovendo la componente «rischio» ricorrere sempre in concreto e dovendo i rischi essere identificati, quantificati e chiaramente assegnati alla parte che è maggiormente in grado di assumerli, onde l'esigenza di «codificare» correttamente l'allocazione di tali rischi nel contratto.

In questo senso, lo Schema di contratto si configura quale necessario strumento di "governo del rischio" idoneo a disegnare in modo efficiente la struttura negoziale del rapporto concessorio: come si osserva nella Relazione illustrativa dello schema, "il governo del rischio nel Contratto rileva, infatti, anzitutto sotto il profilo giuridico, posto che la corretta allocazione dei rischi definisce la Concessione rispetto all'appalto; in secondo luogo, sotto il profilo economico, attraverso il conseguimento di un positivo *value for money* (convenienza del PPP per l'Amministrazione); infine, sotto il profilo contabile e statistico, in quanto l'esatta attribuzione dei rischi in capo al Concessionario permette di classificare l'Opera *off-balance sheet* e di contabilizzare l'Operazione come non generativa di nuovo debito, con effetti positivi per la finanza pubblica. Con riferimento specifico a quest'ultimo aspetto va considerato che il trattamento statistico dell'operazione è basato su un'analisi complessiva del contratto di PPP sia con riferimento alla fase della stipula che con riferimento agli eventi modificativi delle clausole del contratto, come dettagliatamente previsto nella Guida Eurostat/EPEC sul trattamento statistico delle operazioni di PPP".

Condizioni contrattuali certe potranno evitare il rischio che, a conclusione dell'Operazione di partenariato, si possa produrre una riclassificazione finanziaria di tale Operazione, includendola nel perimetro del bilancio della pubblica amministrazione e incidendo così sui limiti di indebitamento⁴². L'auspicio è che una tale standardizzazione possa assicurare una razionale, efficiente e trasparente conclusione dei contratti⁴³, costituendo sul piano economico la risposta al problema di limitare i costi

42 Cfr. P. RACCA, Art. 32. *Riequilibrio economico finanziario*, in D. SICLARI (a cura di), *Commentario al contratto standard di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico-privato (PPP)*, cit., pp. 231 ss.

43 G. ALPA, *La libertà di scelta del "tipo" contrattuale nella prassi di common law. Note in margine a un dibattito*, in *Contr. impr.*, fasc. 2, 2018, p. 603.

transattivi, inducendo certezza e celerità nei traffici giuridici e permettendo di predisporre in anticipo il regolamento negoziale e di calcolare gli esiti economici del contrarre, nonché di ridurre il rischio che insorgano controversie sull'esecuzione degli obblighi contrattuali, in particolare qualora le clausole contrattuali siano di natura tecnica e di elevata complessità⁴⁴.

5. Le recenti riforme normative e le questioni aperte sul Pnrr

Al fine di rendere più efficiente lo strumento del *project financing*, il recente decreto-legge 18 aprile 2019, n. 32,⁴⁵ reca un'importante innovazione poiché l'art. 1, comma 1, lettera ff), inserisce nel Codice dei contratti pubblici, all'art. 183, dopo il comma 17, il nuovo comma 17-bis, che facoltizza gli investitori istituzionali indicati nell'elenco riportato all'art. 32, comma 3, del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78⁴⁶, a presentare le proposte di cui al comma 15, primo periodo, associati o consorziati, qualora privi dei requisiti tecnici, con soggetti in possesso dei requisiti per partecipare a procedure di affidamento di contratti pubblici per servizi di progettazione.

Il richiamato art. 32, comma 3, del decreto-legge n. 78 del 2010, in materia di riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi, ha previsto che le disposizioni degli articoli 6, 8 e 9 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351⁴⁷, trovano applicazione, in ogni caso, per i fondi partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti partecipanti: a) Stato o ente pubblico; b) organismi d'investimento collettivo del risparmio; c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al d.P.R.

44 Ad esempio, sul ruolo dei modelli contrattuali standard nell'appalto internazionale e le condizioni di contratto elaborate dalla *Fédération Internationale of Consulting Engineers (FIDIC)* v. G. IUDICA, *Globalizzazione e diritto*, in *Contr. impr.*, fasc. 4, 2008, p. 867; L. BALESTRA, *Le regole applicabili alla formazione del contratto internazionale di appalto: standard internazionali e discipline nazionali*, in *Corr. giur.*, fasc. 5, 2016, p. 634.

45 Recante "Disposizioni urgenti per il rilancio del settore dei contratti pubblici, per l'accelerazione degli interventi infrastrutturali, di rigenerazione urbana e di ricostruzione a seguito di eventi sismici", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale 18 aprile 2019, n. 92.

46 Convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122.

47 Convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410.

22 dicembre 1986, n. 917; g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'art. 1, comma 1, lettera *c-bis*) del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche; h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere. Tale recente previsione legislativa consente, quindi, di integrare opportunamente *ab origine* anche parti di natura "finanziaria" nell'ambito del tradizionale schema contrattuale.

Degna di nota anche la modifica apportata alla procedura ad iniziativa privata di cui all'art. 185, comma 15, del Codice dall'art. 8, comma 5, lett. *d*), nn. 1) e 2), del decreto-legge 16 luglio 2020, n. 76⁴⁸, in forza della quale gli operatori economici possono presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione in concessione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità anche se già presenti negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice.

Nonostante tali modifiche nella regolazione dell'istituto, l'utilizzo del *project financing* quale strumento di attuazione del PNRR rischia di scontare ancora taluni margini di incertezza applicativa che riguardano, ad esempio, il fatto che l'ente pubblico deve solitamente prevedere un indebitamento di durata superiore a 5 anni, mentre nei canoni di disponibilità la quota PNRR dovrebbe essere spesa tutta entro 5 anni (*i.e.* entro il 2026, come prescritto dal Piano) ovvero la questione dell'elevato valore delle garanzie e polizze assicurative da prestare, in proporzione all'elevato ammontare dei progetti compresi nel PNRR⁴⁹: di guisa che l'effettiva realizzazione dei progetti mediante lo strumento del PPP dipenderà dalle norme secondarie che regoleranno le modalità di attuazione degli interventi.

48 Convertito, con modificazioni, dalla legge 11 settembre 2020, n. 120.

49 Cfr. R. LO CONTE, Art. 33. *Cauzioni*, in D. SICLARI (a cura di), *Commentario al contratto standard di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di opere pubbliche in partenariato pubblico-privato (PPP)*, cit., pp. 243 ss.