

6 MAGGIO 2026

L'eclissi della finanza di progetto dopo
la pronuncia della Corte di Giustizia
UE “Urban Vision”: la “prelazione”
del promotore tra incentivo
all’iniziativa privata e concorrenza
effettiva

di Gianluca Briganti

Dottore di ricerca in Diritto pubblico, comparato e internazionale
Sapienza – Università di Roma



L'eclissi della finanza di progetto dopo la pronuncia della Corte di Giustizia UE “Urban Vision”: la “prelazione” del promotore tra incentivo all’iniziativa privata e concorrenza effettiva*

di **Gianluca Briganti**

Dottore di ricerca in Diritto pubblico, comparato e internazionale
Sapienza – Università di Roma

Abstract [It]: Il presente contributo inquadra il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto come modello di “amministrazione condivisa”, nel quale la decisione pubblica si costruisce anche sulla conoscenza privata e sulla corretta allocazione del rischio. Ricostruita la genesi e la funzione incentivante della “prelazione” del promotore e la sua trasposizione nel nuovo Codice dei contratti pubblici 2023, l’analisi si concentra sulla sentenza della Corte di Giustizia dell’Unione Europea, 5 febbraio 2026, C-810/24, Urban Vision, che ne afferma l’incompatibilità con i principi eurounitari di parità di trattamento e trasparenza nelle concessioni, sullo sfondo della procedura INFR(2018)2273 e della lettera della Commissione dell’8 ottobre 2025. In chiave critica e costruttiva, si discute il rischio di “eclissi” della finanza di progetto e la possibile erosione del “principio del risultato”, proponendo un riallineamento dell’istituto e degli incentivi, con attenzione al regime transitorio e alla sostenibilità nel post-PNRR.

Title: The Eclipse of Project Finance in the Aftermath of the CJEU’s “Urban Vision” Judgment: The Promoter’s Pre-emption Right between Private Initiative Incentives and Effective Competition

Abstract [En]: This article frames public-private partnerships and project finance as a model of “shared administration”, in which public decision-making is also shaped by private knowledge and by the proper allocation of risk. After reconstructing the origins and incentive-driven function of the promoter’s “Pre-emption Right” and its transposition into the 2023 Italian Public Contracts Code (Legislative Decree No. 36/2023), the analysis focuses on the Court of Justice of the European Union’s judgment of 5 February 2026, Case C-810/24, Urban Vision, which finds that mechanism incompatible with the EU principles of equal treatment and transparency in concessions, against the backdrop of infringement procedure INFR(2018)2273 and the Commission’s letter of 8 October 2025. From a critical yet constructive perspective, the article discusses the risk of an “eclipse” of project finance and the possible weakening of the “principle of the result” and proposes a realignment of the framework and its incentives, with specific attention to transitional arrangements and post-NRRP sustainability.

Parole chiave: Partenariato pubblico-privato, Finanza di progetto, Diritto di prelazione, Concessioni, Concorrenza

Keywords: Public-private partnership, Project financing, Pre-emption right, Concessions, Competition

Sommario: 1. Il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto: tra modello di amministrazione condivisa ed equilibri instabili. 2. Il diritto di prelazione nella finanza di progetto: genesi, funzione e struttura “a valle” della gara. 3. Il diritto di prelazione nel nuovo Codice dei contratti pubblici del 2023: continuità dell’incentivo e nuove

* Articolo sottoposto a referaggio. Le dichiarazioni e le opinioni rese nel presente contributo sono fornite a titolo esclusivamente personale e non impegnano in alcun modo gli enti di appartenenza.

geometrie procedurali. 4. La pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea nella causa Urban Vision (C-810/24). 5. Verso un'eclissi della finanza di progetto: tra crisi dell'istituto, affievolimento del principio del risultato e possibili soluzioni.

1. Il partenariato pubblico–privato e la finanza di progetto: tra modello di amministrazione condivisa ed equilibri instabili

Infrastrutture e servizi essenziali sono la misura concreta della capacità di uno Stato di trasformare decisioni in risultati. Il modo in cui vengono progettati e finanziati rivela, prima ancora delle regole, come si distribuiscono conoscenza, rischio e responsabilità tra pubblico e privato.

Ogni ordinamento, quando sceglie come realizzare infrastrutture e servizi essenziali, compie una decisione che non è mai soltanto tecnica. In quella scelta si riflette, in contropiede, una certa idea di Stato¹, di mercato e di cittadinanza: il modo in cui l'interesse generale viene definito, perseguito e misurato; la misura in cui la decisione pubblica pretende di essere autosufficiente, oppure, al contrario, accetta di essere “informata” da conoscenze che nascono fuori dall'apparato amministrativo.

È qui che il diritto, lungi dall'essere una mera sequenza di regole, torna a manifestare la sua natura più autentica: linguaggio di equilibrio, metodo di razionalizzazione della complessità, dispositivo di composizione tra esigenze che appaiono contrapposte ma che, nella pratica, devono convivere.

Il partenariato pubblico–privato (c.d. PPP) e, in modo emblematico, la finanza di progetto (*project financing*²) si collocano esattamente in questo punto di frizione. Non sono un semplice “contratto”, né

¹ In una “prospettiva hegeliana”, la scelta degli strumenti con cui un ordinamento realizza infrastrutture e servizi essenziali non si riduce a questione di tecnica amministrativa o di mera allocazione efficiente delle risorse: concerne la forma concreta che la libertà assume in un determinato assetto istituzionale. Per Georg Wilhelm Friedrich Hegel, infatti, lo Stato non è un semplice apparato né il risultato di un “contratto” tra individui (in contrapposizione con l'idea contrattualistica di Rousseau), ma l'attuazione dell'Idea etica (*Sittlichkeit*): l'ordine delle istituzioni in cui la libertà diviene oggettiva (diritto, amministrazione, corpi intermedi, decisione pubblica) e in cui l'interesse particolare viene stabilmente mediato entro un universale riconoscibile. Ne consegue che la configurazione giuridica di servizi e infrastrutture – chi decide, chi finanzia, chi gestisce, quali *standard* e quali controlli – riflette, dunque, non solo un certo modello di mercato, ma soprattutto una determinata idea di cittadinanza: l'utente come titolare di una posizione di diritto entro un ordine comune, e non soltanto come consumatore inserito in un rapporto di scambio. Il riferimento è all'opera di G.W.F. HEGEL, *Lineamenti di filosofia del diritto*, Laterza, Bari, 2004. In argomento, tra i molti, si veda F.S. TRINCIA, *Ernst Cassirer e l'“idea di Stato” di Hegel*, in *La cultura*, n. 2, 2000, p. 487 ss.

² La diffusione del termine *project financing*, anche nel nostro ordinamento, è dovuta alle origini dell'istituto. Nei sistemi anglosassoni il *project financing* nasce come tecnica di finanziamento fondata, in primo luogo, sulla capacità del singolo progetto di generare reddito e, quindi, di ripagare il debito attraverso i propri flussi di cassa. Questa impostazione si colloca in consapevole discontinuità rispetto all'approccio “tradizionale” al credito, incentrato soprattutto sulla solvibilità e sulla capacità di indebitamento dei promotori (cioè sulla loro forza patrimoniale e reputazionale), più che sulla qualità intrinseca e sulla sostenibilità economica dell'iniziativa da finanziare. Come modalità di finanziamento di opere e infrastrutture, il *project financing* si è sviluppato nel mondo occidentale ma presenta tracce e analogie anche in contesti extraeuropei, con adattamenti, fino a essere rinvenibile in alcuni ordinamenti di matrice islamica. Quanto alla genesi storica, la letteratura non è univoca: taluni autori hanno proposto un collegamento con il *fenus nauticum* del diritto romano, figura atipica di mutuo collegata al rischio della navigazione. Nondimeno, la ricostruzione più diffusa individua un primo esempio “*proto-project financing*” nel XIII secolo, durante il regno di Edoardo I d'Inghilterra, quando la Corona avrebbe stipulato un accordo con la famiglia Frescobaldi, potente dinastia di banchieri fiorentini, per finanziare lo sfruttamento di miniere d'argento nel Devon: la remunerazione dell'operazione non sarebbe avvenuta tramite un ordinario rimborso

una procedura fra le altre: sono un moderno “modello” di azione amministrativa, un modo di governare operazioni ad alta densità economico-finanziaria, nelle quali la programmazione pubblica non basta e la qualità della decisione dipende dalla capacità di far emergere dal mercato – e di sottoporre a verifica pubblica – competenze, architetture finanziarie, innovazioni organizzative³.

La persistente carenza infrastrutturale, accompagnata dalla riduzione della capacità di investimento pubblico, ha progressivamente favorito l'emersione di schemi di cooperazione tra settore pubblico e settore privato, tra i quali il partenariato pubblico-privato si è affermato come uno dei modelli più rilevanti.

In questa prospettiva il PPP non è la privatizzazione della funzione, bensì la ricerca di una cooperazione regolata che incarna pienamente il principio di sussidiarietà orizzontale⁴. Infatti, il partenariato pubblico-privato emerge come “modello rivoluzionario” per attrarre grandi investimenti nel nostro Paese, posizionandosi in una via intermedia tra i fenomeni di privatizzazione e la gestione *in house*. Si tratta, in altri termini, di una forma di “amministrazione condivisa”⁵ nella quale l'apporto privato è valorizzato non

“generalista”, ma attraverso la concessione, in via esclusiva e per un periodo minimo (almeno dodici mesi), del diritto di estrazione. In questa logica si coglie già la cifra dell'istituto: il finanziatore assume il rischio dell'iniziativa confidando nella capacità dell'operazione di generare ritorni, e il corrispettivo è strutturato come diritto di sfruttamento legato al progetto, più che come garanzia generica sul patrimonio del debitore.

³ In dottrina, è celebre la definizione di P.K. NEVITT, *Project financing*, Laterza, Bari, 1987, cit. p. 3, che qualifica l'istituto come «Un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare, sin dallo stadio iniziale, il flusso di cassa e gli utili della unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica, come garanzia collaterale al prestito [...] è diffusa l'errata convinzione che project financing significhi finanziamento fuori bilancio perché si ritiene che il progetto si sostenga totalmente da solo». Sull'autorevolezza della nozione fornita da Nevitt, S.M. SAMBRI, *Project financing. La finanza di progetto per la realizzazione delle opere pubbliche*, Cedam, Padova, 2013, cit. p. 2 sostiene che «Risulta indubbiamente non semplice riuscire a fornire una definizione univoca del fenomeno (molteplice nelle sue manifestazioni) della finanza di progetto senza doversi obbligatoriamente rifare alla nozione ormai nota di Peter Nevitt, appare però utile individuare la core idea comune a tutte le operazioni strutturate utilizzando tale tecnica. Autorevole dottrina di stampo anglosassone ritiene che il project financing consista nel garantire un finanziamento per la costituzione, o per lo sfruttamento economico, di un diritto, risorsa naturale od altro asset, utilizzando un ricorso molto limitato al capitale di rischio, il cui importo debba essere rimborsato essenzialmente tramite flussi reddituali prodotti dal progetto in questione».

⁴ Sul principio di sussidiarietà orizzontale, si veda, *in primis*, lo storico contributo di Feliciano Benvenuti, F. BENVENUTI, *Il nuovo cittadino*, Cedam, Padova, 1994. In argomento, *ex multis*: B. AGOSTINELLI, *Autonoma iniziativa dei privati nell'economia solidale: nuove prospettive della sussidiarietà*, Jovene, Napoli, 2018; M. ARMANNO, *Il principio costituzionale di sussidiarietà*, Giappichelli, Torino, 2011; G. BERTI, *Sussidiarietà e organizzazione dinamica*, in *Jus*, 2004, p. 171 ss.; I. MASSA PINTO, *Il principio di sussidiarietà. Profili storici e costituzionali*, Jovene, Napoli, 2003; A. ALBANESE, *Il principio di sussidiarietà orizzontale: autonomia sociale e compiti pubblici*, in *Diritto pubblico*, 1, 2002, p. 51 ss.; P. RIDOLA, *Il principio di sussidiarietà e la forma di stato di democrazia pluralistica*, in A.A. CERVATI, S.P. PANUNZIO, P. RIDOLA (a cura di), *Studi sulla riforma costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2001, p. 194 ss. V. CERULLI IRELLI, R. CAMELI, *Il principio di sussidiarietà orizzontale nei Lavori dell'Assemblea Costituente*, in *Astrid*, 1991, secondo cui il principio di sussidiarietà sarebbe ricavabile, in modo implicito, da una lettura complessiva della Costituzione. Più nello specifico, sul partenariato e la sussidiarietà orizzontale, G. MULAZZANI, *La collaborazione pubblico-privato e la sussidiarietà orizzontale*, Laterza, Bari, 2020; A. DI GIOVANNI, *Il contratto di partenariato pubblico-privato tra sussidiarietà e solidarietà*, Giappichelli, Torino, 2012. Per ulteriori riflessioni sul PPP come primario attuatore del principio di sussidiarietà, sia consentito un rinvio a G. BRIGANTI, *Il partenariato pubblico-privato e la finanza di progetto. Innovazione e regolazione nel mercato dei contratti pubblici*, 2025, Lefebvre Giuffrè, Milano, p. 33 ss.

⁵ Il partenariato pubblico-privato non è soltanto una tecnica di finanziamento, ma una forma di amministrazione condivisa: la Pubblica amministrazione non opera più come unico centro decisionale, bensì come perno di una

come sostituzione dell'azione pubblica, ma come fattore di integrazione regolata: l'amministrazione resta perno della decisione e della garanzia dell'interesse generale, mentre il mercato contribuisce con conoscenza, capacità organizzativa e risorse, entro un perimetro di responsabilità e controlli pubblici.

Vi è, in fondo, un presupposto culturale che spiega la persistente attualità dell'istituto. In un sistema economico globalizzato e in mercati, come quello delle infrastrutture e dei servizi, caratterizzati da complessità tecnica e da vincoli di finanza pubblica, è difficile progettare regole efficaci ignorando gli effetti economici e sociali delle scelte giuridiche. Per questo il PPP costituisce una "fucina" tipica del diritto dell'economia e del diritto amministrativo: un campo in cui la norma non può limitarsi a descrivere, ma deve saper orientare comportamenti, allocare rischi, costruire incentivi, garantire *accountability*⁶, preservando al contempo trasparenza e concorrenza⁷.

Tuttavia, proprio perché il PPP è cooperazione, esso è anche un equilibrio instabile.

Le relazioni partenariali non sono verticali e burocratiche, bensì, orizzontali; esse sono fondate su collaborazione, trasparenza, fiducia e condivisione di obiettivi; conseguentemente, la loro natura ibrida rende più delicata la tenuta dei presidi pubblici, perché l'interesse generale e la razionalità d'impresa non coincidono spontaneamente⁸.

In questo senso, la finanza di progetto rappresenta il punto più "sensibile" dell'intero paradigma: il luogo in cui l'apporto privato non è soltanto capitale, ma anche conoscenza, iniziativa e capacità di strutturazione. Infatti, è proprio nel *project financing* che il diritto è chiamato a un compito difficile, quasi filosofico, di composizione tra concorrenza e stabilità, tra apertura del mercato e sostenibilità dell'operazione, tra controllo pubblico e bancabilità⁹.

cooperazione aperta tra enti pubblici, imprese, investitori e cittadini. In tal modo si supera la tradizionale contrapposizione tra pubblico e privato, affermando un modello più flessibile e orientato al risultato.

⁶ In generale, sull'efficienza e l'*accountability* dei PPP, in senso parzialmente critico, si veda, E. REEVES, *Public-Private Partnerships in Ireland: A Review of the Experience 1999-2012*, in *SSRN Electronic Journal*, n. 1, 2013, p. 22 ss.

⁷ Per una piena comprensione del partenariato pubblico-privato è fondamentale adottare un "approccio interdisciplinare", orientato a indagare le relazioni tra l'istituto giuridico e le dinamiche economiche. Ne deriva che i problemi giuridici vanno affrontati non solo sul piano tecnico-normativo, ma valutando anche le implicazioni economiche, sociali ed etiche che l'assetto di partenariato produce.

⁸ Nel partenariato pubblico-privato è essenziale tenere fermo un dato strutturale: l'impresa privata, per sua natura, opera con finalità lucrativa, cioè orienta le proprie scelte alla generazione di profitto (o, più precisamente, alla creazione di valore economico per i propri soci/azionisti). Anche quando l'impresa persegue obiettivi reputazionali, di sostenibilità o di responsabilità sociale, tali dimensioni restano normalmente funzionali - direttamente o indirettamente - alla stabilità e alla crescita dell'attività economica (riduzione dei rischi, accesso a mercati e finanziamenti, continuità aziendale, vantaggio competitivo). Questa considerazione incide in modo decisivo sulla lettura del PPP: il partenariato non è una "comunanza di fini" tra pubblico e privato, ma un assetto cooperativo a finalità differenziate. Da un lato, l'amministrazione è vincolata alla cura dell'interesse pubblico, alla qualità e continuità del servizio/opera, all'efficienza nell'uso delle risorse e alla tutela di valori collettivi; dall'altro, il privato partecipa nella misura in cui l'operazione presenta una convenienza economico-finanziaria adeguata rispetto ai rischi assunti.

⁹ Il meccanismo del *ring fence*, tipico della struttura della finanza di progetto, può effettivamente rendere più attraente l'operazione per gli investitori privati. Le ragioni principali sono tre. Primo, con la creazione della società di scopo dopo l'aggiudicazione, il progetto diventa più facilmente finanziabile: il debito viene tendenzialmente trattato come fuori bilancio e i finanziatori possono contare, per il rimborso, soprattutto sui flussi di cassa generati dal progetto e sul

Non a caso, la più recente teoria dell’“amministrazione di risultato”¹⁰ e la codificazione dei principi¹¹ nel nuovo Codice dei contratti pubblici (il D.lgs., 31 marzo 2023, n. 36), con cui si è operato un vero e proprio cambio di paradigma¹², hanno riportato al centro l’idea che la concorrenza, soprattutto in questi modelli complessi, operi come metodo funzionale al miglior esito dell’operazione economica e alla controllabilità della decisione (c.d. concorrenza–mezzo) e non come fine autosufficiente (c.d. concorrenza–fine)¹³. Tale chiave di lettura, dunque, assume rilievo quando l’incentivo all’iniziativa promotrice incrocia la dinamica selettiva della gara.

patrimonio della società veicolo. Secondo, se dovesse fallire uno dei soggetti aggiudicatari, la società di scopo potrebbe comunque continuare a portare avanti l’intervento, evitando che l’operazione si arresti per vicende che riguardano un singolo operatore. Terzo, se invece entrasse in crisi la società di scopo, i promotori non verrebbero travolti nella loro attività ordinaria, potendo proseguire la propria impresa al di fuori del progetto. In questa prospettiva, la disciplina più recente sembrerebbe produrre vantaggi anche per la pubblica amministrazione: le stazioni appaltanti dispongono di garanzie ulteriori, perché l’esito del project financing viene, in larga misura, “isolato” dalle vicende dei singoli partecipanti e dipende soprattutto dall’esatta esecuzione delle obbligazioni connesse allo specifico affidamento. Questo assetto, inoltre, rafforza la bancabilità complessiva e facilita l’ingresso di banche e intermediari finanziari nelle operazioni di project.

¹⁰ Sulla nozione di “amministrazione di risultato”, da ultimo si evidenzia la pronuncia Corte costituzionale, 16 luglio 2024, n. 132 dove si è affermato che vi è stato il passaggio da un «*modello dello Stato di diritto liberale, doveva dare semplicemente esecuzione alla legge, adottando un singolo e puntuale atto amministrativo, a quella che è stata definita “amministrazione di risultato”, cioè un’amministrazione che deve raggiungere determinati obiettivi di policy e che risponde dei risultati economici e sociali conseguiti attraverso la sua complessiva attività*». In argomento, sono condivisibili le osservazioni di E. GUARNIERI, *Il principio di risultato nei contratti pubblici: alcune possibili applicazioni, tra continuità e innovazioni*, in *Diritto Amministrativo*, n. 4, 2023, cit. p. 830, «*Il nuovo codice dei contratti pubblici rappresenta quindi un potenziale punto di svolta, non fosse altro perché con il D.lgs. 31 marzo 2023, n. 36, il Legislatore ha per la prima volta contemplato, in modo esplicito, il principio di risultato in un testo normativo*». Sul tema, infine, si veda, tra i molti, M.R. SPASIANO, *Dall’amministrazione di risultato al principio di risultato del Codice dei contratti pubblici: una storia da scrivere*, in *Federalismi.it*, n. 9, 2024, p. 206 ss.; M. IMMORDINO, A. POLICE (a cura di), *Principio di legalità e amministrazione di risultati*, Giappichelli, Torino, 2004, G. CORSO, *Amministrazione di risultati*, in *Annuario AIPDA*, 2002, p. 127 ss.; L. IANNOTTA, *Principio di legalità e amministrazione di risultato*, in AA. VV., *Scritti in onore di Elio Casetta*, Jovene, Napoli, 2001; M. NIGRO, *Studi sulla funzione organizzatrice della Pubblica Amministrazione*, Giuffrè, Milano, 1966, p. 79 ss. Il Presidente del Consiglio di Stato Luigi Maruotti nel suo discorso di insediamento, 30 gennaio 2023, ha sottolineato come «*la crisi di fiducia nei confronti della Pubblica amministrazione ha talvolta generato tendenze legislative dirette a svuotare di contenuto la discrezionalità, sostituendola con precetti normativi sempre più puntuali, talvolta non coordinati tra loro. I funzionari - nel timore di incorrere in responsabilità amministrative, civili, contabili e penali - hanno in più occasioni assecondato questa tendenza normativa, chiudendosi in quello che è stato icasticamente definito lo ‘sciopero della firma’. La discrezionalità, vero organo respiratorio del sistema amministrativo, è stata troppo spesso percepita come un fattore di rischio criminogeno. Invece, essa è un fondamentale strumento di governo per effettuare scelte politiche e valutazioni volte al migliore perseguimento dell’interesse pubblico, perché, se alcune fasi procedurali possono essere standardizzate, il più delle volte la disposizione generale ed astratta non è in grado di cogliere la complessità e le sfumature della realtà*».

¹¹ Per un’analisi di teoria generale relativa ai principi nel Codice del 2023, si veda G. ROVELLI, *Introduzione al nuovo codice dei contratti pubblici. I principi nel nuovo codice degli appalti pubblici e la loro funzione regolatoria*, in *Giustiziamministrativa.it*, 2023, p. 17 ss.; G. MONTEDORO, *La funzione nomofilattica e ordinante e i principi ispiratori del nuovo codice dei contratti pubblici*, in *Giustiziamministrativa.it*, 2023, p. 1 ss. Secondo una parte della dottrina, i principi in parola costituirebbero la formalizzazione di criteri già vigenti e operanti, seppur in via non sempre espressa, nell’ambito di riferimento. Sul punto M.R. SPASIANO, *Principi e discrezionalità nel nuovo codice dei contratti pubblici: primi tentativi di parametrizzazione del sindacato*, in *Federalismi.it*, n. 24, 2023, cit. p. 222. In giurisprudenza Cons. Stato, Sez. V, 1° ottobre 2024, n. 7875 dove si è affermato che principio del risultato e della fiducia sono “principi immanenti del sistema”. In argomento, si rinvia a G. BRIGANTI, *I principi del risultato e della fiducia: criteri immanenti nel sistema dei contratti pubblici*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, n. 1, 2025, p. 253 ss.

¹² Sul punto, L. CARBONE, *La scommessa del “codice dei contratti pubblici” e il suo futuro*, in *Convegno: il nuovo codice degli appalti – La scommessa di un cambio di paradigma: dal codice guardiano al codice volano?*, Roma, 27 gennaio 2023.

¹³ Il nuovo Codice dei contratti pubblici, riconoscendo alla Pubblica amministrazione spazi più ampi di discrezionalità, configura la concorrenza come uno strumento al servizio dell’azione amministrativa e non più come il suo obiettivo

È all'interno di questa grammatica che si colloca il tema fondamentale della "prelazione" del promotore. L'istituto nasce con un'evidente finalità incentivante: se si vuole che l'iniziativa privata anticipi (o integri) la programmazione, occorre rendere economicamente razionale l'investimento iniziale in studi, progettazione e strutturazione.

Tuttavia, quando la tutela si traduce nella facoltà di allinearsi *ex post* all'offerta risultata migliore, il baricentro si sposta. In questo caso, l'incentivo non si limita più a remunerare l'ideazione, bensì incide sulla funzione selettiva della gara, perché trasforma la competizione in un passaggio non pienamente decisivo e attribuisce al promotore un vantaggio competitivo che non deriva dalla superiorità intrinseca della sua offerta, ma dalla possibilità di "riassorbire" l'esito concorrenziale.

È nell'ambito di tale terreno, nel quale si intrecciano concorrenza effettiva, proporzionalità degli incentivi e sostenibilità economica delle operazioni, che si colloca il problema oggetto di questo contributo.

In questo quadro si colloca il recente intervento della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Sez. II, 5 febbraio 2026, C-810/24, Urban Vision, chiamata a pronunciarsi – a partire da una vicenda maturata nell'alveo dell'art. 183 del D.lgs., 18 aprile 2016, n. 50 (il previgente Codice dei contratti pubblici) – sulla compatibilità eurounitaria del meccanismo di prelazione del promotore nella finanza di progetto. L'oggetto formale del giudizio resta, dunque, ancorato alla disciplina del "vecchio" Codice; tuttavia, la questione si proietta immediatamente sul D.lgs., 31 marzo 2023, n. 36, che ha mantenuto – nell'art. 193

finale (c.d. concorrenza-fine). Sulla concorrenza-mezzo, F. TRIMARCHI BANFI, *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2021, cit. p. 3, «Nel caso del principio di concorrenza la coesistenza con altri principi si pone in termini differenti da quelli usuali, poiché il principio in questione è principio di procedura: esso riguarda la modalità dell'azione, non gli scopi ultimi di questa; in questo senso il principio assume un ruolo strumentale rispetto agli scopi che di volta in volta sono perseguiti dai poteri pubblici. La diversità dei piani sui quali operano l'uno e gli altri principi spiega perché il principio di concorrenza sia destinato a recedere di fronte a principi di ordine sostanziale, quando la modalità d'azione che esso prescrive sia inadatta al conseguimento degli obiettivi di carattere sostanziale». Sul punto, infine, si segnalano le condivisibili riflessioni di F. CARINGELLA, *La filosofia del nuovo codice dei contratti pubblici: dalla gara al contratto*, in L. CARBONE, F. CARINGELLA, G. ROVELLI (a cura di), *Manuale dei contratti pubblici*, Dike, Roma, 2025, cit. p. 3, secondo cui «La centralità plastica del principio di risultato di cui all'art. 1 dimostra, infatti, che il diritto dei contratti pubblici non è più un settore del diritto comunitario della concorrenza (c.d. "concorrenza imposta" agli agenti pubblici, naturaliter refrattari alle logiche della competizione e alla pressione del mercato), ma un capitolo fondamentale del diritto amministrativo nazionale. La concorrenza non è, quindi, valore, fine o bene, ma mezzo per perseguire lo scopo del soddisfacimento dell'interesse pubblico attraverso contratti utili e produttivi. Il diritto dei contratti pubblici regola, quindi, un'azione schiettamente amministrativa di cura concreta dell'interesse pubblico. La procedura costituisce strada per l'obiettivo del benessere sociale, veicolo della felicità individuale, mezzo per le utilità collettive. L'obiettivo non è la gara, ma la stipulazione di un negozio produttivo e utile, che assicuri prestazioni utili con il miglior rapporto qualità-prezzo-tempo, in omaggio al teorema di Coase sull'efficiente allocazione delle risorse in base alla relazione prezzo/valore. Il diritto degli appalti, in definitiva, non è più diritto comunitario, ma parte del diritto amministrativo, e non deve essere più un settore del diritto penale nella logica anti-corruttiva [...] L'effetto virtuoso è quello di tutelare al massimo la concorrenza come strumento il cui fine è ottenere contratti aggiudicati ed eseguiti in funzione dell'interesse della collettività. In questa prospettiva, concorrenza e trasparenza non costituiscono più finalità e valori in sé, ma strumenti al servizio del risultato». Siffatta interpretazione funzionale della concorrenza era stata già accolta con favore dal in Cons. Stato, Sez. V, 12 gennaio 2023, n. 431; Cons. Stato, Sez. III, 12 ottobre 2021, n. 6839; Cons. Stato, Sez. III, 12 febbraio 2020, n. 1076. Si veda sul punto M. D'ALBERTI, *Interesse pubblico e concorrenza nel codice dei contratti pubblici*, in *Diritto amministrativo*, n. 2, 2008, cit. p. 297, nel quale si osserva che la medesima *ratio* ispirava anche disciplina francese: «Le norme degli anni Ottanta del secolo XIX e poi degli anni Quaranta del Novecento prevedono diverse procedure competitive per la formazione dei marchés publics, come l'adjudication e l'appel d'offres. Alla base vi è sempre la tutela dell'interesse pubblico: sia l'interesse 'finanziario' della pubblica amministrazione, a che il contratto si concluda alle condizioni più economiche con l'impresa men o esigente; sia l'interesse 'amministrativo' del soggetto pubblico, a che il contratto sia affidato all'impresa più adatta e più abile ad eseguirlo».

– una struttura funzionalmente analoga della prelazione, con facoltà di subentro/adeguamento entro un termine breve e connessi meccanismi di ristoro/indennizzo.

Pertanto, l'interesse della decisione travalica il perimetro “storico” della norma esaminata; la Corte incide su un nodo strutturale dell'istituto, vale a dire sul rapporto tra incentivo all'iniziativa privata e tenuta della competizione come criterio decisivo di selezione, con un effetto che inevitabilmente si proietta anche sulle nuove geometrie normative del partenariato e della finanza di progetto.

Siffatta proiezione è resa ancora più evidente dal contesto “parallelo” aperto a livello unionale: nella procedura di infrazione INFR(2018)2273, la Commissione Europea (lettera dell'8 ottobre 2025¹⁴) ha esaminato il nuovo Codice dei contratti pubblici come modificato dal Decreto correttivo del 2024¹⁵, rilevando che alcune criticità non risultano integralmente superate e dedicando specifica attenzione proprio alla finanza di progetto ex art. 193, con particolare riguardo al diritto di prelazione (commi 9 e 12) previsto a favore del promotore/proponente¹⁶.

¹⁴ Il riferimento è alla Lettera della Commissione UE dell'8 ottobre 2025 (C(2025)6082 final) nella procedura INFR (2018)2273 dove è stato rilevato che: «L'articolo 193, comma 9, del codice aggiornato prevede che nel bando l'ente concedente disponga che il promotore, ovvero il proponente, autore del progetto, possa esercitare il diritto di prelazione. In base all'articolo 193, comma 12, "[s]e il promotore ovvero il proponente non risulta aggiudicatario, può esercitare, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario". Il promotore/proponente può dunque estromettere il primo aggiudicatario ove semplicemente dichiara di impegnarsi a adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte da quest'ultimo e risulta assente qualsiasi discrezionalità dell'amministrazione in merito a tale estromissione. La previsione di tale diritto sortisce un significativo effetto disincentivante sulla partecipazione alla gara di operatori economici diversi dal promotore/proponente selezionato. La stessa previsione nel bando di gara di un tale diritto di prelazione (articolo 193, comma 9) azzerava o comunque ridimensionava significativamente l'interesse di altri operatori a preparare una offerta, spesso complessa e costosa, in una gara in cui si percepisce che le possibilità concrete di vittoria sono praticamente nulle. La gara si riduce così essenzialmente a un vuoto requisito burocratico con scarsissima valenza concorrenziale effettiva. Il promotore/proponente gode infatti di decisivi vantaggi competitivi rispetto agli altri partecipanti alla gara, derivanti direttamente dalla sua qualità di promotore/proponente, acquisita sulla base della fase preliminare della procedura di affidamento che, seppur caratterizzata da un qualche livello di proceduralizzazione, non è comunque sottoposta, come illustrato nella sezione precedente, ai medesimi standard di pubblicità e trasparenza e ai presidi di parità di trattamento e non discriminazione imposti dalle direttive. Inoltre, sebbene l'articolo 193, comma 8, ultimo periodo, del decreto legislativo n. 36/2023 quale modificato dal decreto correttivo preveda che il criterio di aggiudicazione della concessione sia l'offerta economicamente più vantaggiosa individuata sulla base del miglior rapporto tra qualità e prezzo, la previsione del diritto di prelazione si pone in contrasto con l'obbligo di effettuare la valutazione delle offerte in condizioni di concorrenza effettiva, di non discriminazione e di parità di trattamento, ove la gara per l'affidamento della concessione indetta ai sensi della normativa italiana si ridurrebbe a un mero obbligo formale il cui esito dipenderebbe essenzialmente dalla scelta unilaterale del promotore/proponente di esercitare tale diritto. Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che, nella misura in cui l'articolo 193, commi 9 e 12, del codice aggiornato stabilisce l'obbligo per l'ente concedente di prevedere un diritto di prelazione a favore del promotore/proponente nel bando di gara, tale disposizione violi i principi di parità di trattamento e non discriminazione sanciti dagli articoli 3 e 30 della direttiva 2014/23/UE».

¹⁵ Il riferimento è al D.lgs. 31 dicembre 2024, n. 309, recante: “Disposizioni integrative e correttive al codice dei contratti pubblici, di cui al decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36”.

¹⁶ Nella nuova disciplina della finanza di progetto (dopo il Decreto correttivo del 2024), promotore e proponente si distinguono per ruolo e momento d'ingresso nella procedura bifasica privata, pur accomunati dal diritto di prelazione. Il promotore avvia spontaneamente il processo presentando la prima proposta completa – progetto di fattibilità, PEF asseverato e bozza di convenzione – assumendosi il rischio esplorativo di progettazione e incertezza sull'interesse pubblico della PA. Se selezionato, la sua proposta diventa base della gara successiva, definendone oggetto e parametri, e orientando così l'intera competizione. Il proponente interviene invece dopo tale selezione, proponendo varianti sullo stesso progetto già validato: compete ad armi pari con gli altri sul terreno tracciato dal promotore, senza il vantaggio pionieristico ma favorito dall'informazione pubblica disponibile. Entrambi, in caso di sconfitta in gara, possono



In parallelo, e in un arco temporale immediatamente contiguo alla pronuncia Urban Vision del 5 febbraio 2026, anche l’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato è intervenuta sul tema delle concessioni demaniali marittime, lacuali e fluviali, evidenziando profili di criticità concorrenziale che intersecano direttamente la logica del *project*¹⁷.

In particolare, l’Autorità ha espresso dubbi sulla possibilità di utilizzare la finanza di progetto per l’assegnazione di tali concessioni, anche in ragione dell’“importante vantaggio competitivo” riconosciuto al promotore attraverso il diritto di prelazione. Tuttavia, l’Autorità non ha escluso *in toto* lo strumento: anche a voler ammettere la facoltà di ricorrervi, ha chiarito che la scelta deve essere sorretta da un adeguato impianto motivazionale (effettivo interesse pubblico e presupposti di legge) e da cautele idonee ad assicurare trasparenza, parità di condizioni e reale contendibilità. Questa lettura “condizionata” è particolarmente significativa, perché conferma che il nodo non è l’ammissibilità astratta del *project*, ma la tenuta concorrenziale dell’incentivo quando esso si traduce in un potere di riassorbire l’esito comparativo. Ne deriva una questione estremamente attuale che non è soltanto di conformità formale, ma di *policy* giuridica: se e in che misura l’ordinamento possa ancora costruire strumenti di attrazione dell’iniziativa “promotrice” senza indebolire la contendibilità e la fiducia degli operatori e, dunque, senza compromettere – in prospettiva – la capacità (concreta) del *project financing* di restare un canale credibile e competitivo di investimento e realizzazione di opere e servizi pubblici.

2. Il diritto di prelazione nella finanza di progetto: genesi, funzione e struttura “a valle” della gara

Il “diritto di prelazione” del promotore costituisce, nella disciplina italiana della finanza di progetto, un istituto fondamentale di tutela dell’iniziativa promotrice che si è stratificato nel tempo, accompagnando l’evoluzione normativa del *project financing* dalla fase di emersione fino alla codificazione organica nei Codici dei contratti pubblici.

Con riferimento alla genesi, l’istituto *de quo* è stato introdotto, per la prima volta¹⁸, con il D.lgs. 18 novembre 1998, n. 415 (c.d. Legge Merloni *ter*), che novellò la Legge quadro sui lavori pubblici¹⁹, poi

esercitare la prelazione pareggiando l’offerta migliore entro 15 giorni, subentrando con rimborso spese all’aggiudicatario iniziale.

¹⁷ AGCM, *Segnalazione ai sensi degli artt. 21 e 22 l. 10 ottobre 1990, n. 287 – Criticità concorrenziali in materia di concessioni demaniali marittime, lacuali e fluviali...*, rif. S4692B, 5 febbraio 2026.

¹⁸ È vero che, nel corso degli anni Novanta del secolo scorso, il Ministero del Bilancio e il CNEL avevano valutato l’opportunità di prevedere per questa tecnica una regolazione specifica e autonoma.

¹⁹ L’art. 37 *ter*, della Legge 1 febbraio 1994, n. 104 (c.d. Legge Merloni o Legge quadro sui lavori pubblici) disponeva che «Le amministrazioni aggiudicatrici valutano la fattibilità delle proposte presentate sotto il profilo costruttivo, urbanistico ed ambientale, nonché della qualità progettuale, della funzionalità, della fruibilità dell’opera, dell’accessibilità al pubblico, del rendimento, del costo di gestione e di manutenzione, della durata della concessione, dei tempi di ultimazione dei lavori della concessione, delle tariffe da applicare, della metodologia di aggiornamento delle stesse, del valore economico e finanziario del piano e del contenuto della bozza di convenzione, verificano l’assenza di

confermato – salvo una breve parentesi temporale – nel Codice dei contratti pubblici del 2006²⁰, nel Codice del 2016²¹ e, infine, nel vigente Codice del 2023.

Con l'introduzione del diritto di prelazione è stata prevista la possibilità per il promotore di adeguare la propria proposta a quella ritenuta più conveniente dall'amministrazione e ottenere così l'aggiudicazione della concessione.

Siffatta previsione era basata sulla necessità primaria del Legislatore di compensare il promotore per i maggiori oneri economici e imprenditoriali sostenuti nella presentazione della proposta e di incentivare l'attrazione di capitali privati per la realizzazione di opere pubbliche²².

La sua introduzione si colloca nel contesto dell'apertura del sistema dei lavori pubblici a modelli concessori e partenariali, nei quali la proposta privata – comprensiva di assetto progettuale e di sostenibilità economico-finanziaria – assume rilievo procedimentale quale *input* della decisione pubblica. In questo quadro, l'istituto è stato pensato per disciplinare il trattamento del soggetto che presenta la proposta (promotore) nelle diverse scansioni del procedimento, riconoscendogli una posizione differenziata rispetto ai concorrenti “ordinari” che intervengono solo nella fase di gara successiva.

Tuttavia, già dalla sua prima introduzione, il diritto di prelazione ha registrato importanti censure istituzionali²³ ed è stato oggetto di una procedura di infrazione europea a carico del nostro Paese, dichiarata irricevibile solo per motivi meramente processuali²⁴.

elementi ostativi alla loro realizzazione e, esaminate le proposte stesse anche comparativamente, sentiti i promotori che ne facciano richiesta, provvedono ad individuare quelle che ritengono di pubblico interesse. La pronuncia delle amministrazioni aggiudicatrici deve intervenire entro quattro mesi dalla ricezione della proposta del promotore. Ove necessario, il responsabile del procedimento concorda per iscritto con il promotore un più lungo programma di esame e valutazione. Nella procedura negoziata di cui all'articolo 37-quater il promotore potrà adeguare la propria proposta a quella giudicata dall'amministrazione più conveniente. In questo caso, il promotore risulterà aggiudicatario della concessione». Il testo originario della Legge Merloni, infatti, non prevedeva il diritto di prelazione in capo al promotore.

²⁰ Art. 153, comma 19 del D.lgs. 12 aprile 2006, n. 163 (il primo Codice dei contratti pubblici). La previsione del diritto di prelazione, tuttavia, è stata temporaneamente abrogata dal 2007 al 2008 a causa della pendenza di un procedimento di infrazione promosso dalla Commissione Europea. Infatti, in attesa che si definisse la procedura di infrazione, il Legislatore italiano è intervenuto più volte sulla disciplina della prelazione riconosciuta al promotore nella finanza di progetto, arrivando infine a prevederne l'eliminazione totale con il cosiddetto “secondo correttivo” al Codice dei contratti pubblici, così da recepire e superare le contestazioni formulate dalla Commissione europea. Per una ricostruzione della procedura di infrazione, si veda S.M. SAMBRI, *Project financing: la finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche*, in E. PICOZZA, E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto dell'economia*, Cedam, Padova, 2006, p. 166 ss.

²¹ Art. 183, comma 15, D.lgs., 18 aprile 2016, n. 50 (il secondo Codice dei contratti pubblici).

²² È un istituto che, come si vedrà nel prosieguo, ha un forte impatto economico nel sistema del *project financing*. Per un'analisi del diritto di prelazione in un'ottica di diritto dell'economia e teoria dei giochi si veda M. RICCHI, *Il diritto di prelazione nel Codice dei Contratti: finanza di progetto, efficienza e law & economics*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 1, 2011, p. 139 ss.

²³ L'AVCP, nella determinazione 16 ottobre 2002, n. 27, aveva affermato che il diritto di prelazione a favore del promotore comportava il rischio di «limitare l'interesse del mondo produttivo a partecipare alla gara [...] il cui risultato può essere vanificato con l'anzidetta prelazione».

²⁴ La procedura di infrazione è stata dichiarata irricevibile per difetto di specificazione della *causa petendi*. La Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE 21 febbraio 2008, C-412/04), infatti, ha ritenuto che la Commissione non avrebbe specificato a quali obblighi eurounitari lo Stato italiano avrebbe trasgredito. Tuttavia, nel 2023, Il Consiglio di Stato, richiamando tale sentenza, ha affermato come la finanza di progetto avesse superato il vaglio di compatibilità

Nella ricostruzione sistematica operata dal D.lgs. n. 163 del 2006 (in particolare, art. 153²⁵), la prelazione si inserisce nella sequenza tipica della finanza di progetto, nella quale (i) un operatore economico presenta una proposta; (ii) l'amministrazione ne valuta la rispondenza all'interesse pubblico e l'eventuale approvazione; (iii) in caso di approvazione, la proposta diviene base per una procedura competitiva volta a selezionare l'affidatario. In questo schema, la prelazione rappresenta una forma di protezione dell'iniziativa privata nella fase conclusiva, correlata al fatto che il promotore ha sostenuto attività e costi preliminari di strutturazione della proposta.

La disciplina successiva, nel D.lgs. n. 50 del 2016 (art. 183)²⁶, ha confermato la struttura, prevedendo espressamente – in continuità con l'impianto precedente – la facoltà del promotore, qualora non risulti aggiudicatario, di conseguire l'affidamento “a valle” della gara mediante adeguamento alle condizioni dell'offerta selezionata come migliore, entro un termine stabilito; correlativamente, è previsto un meccanismo di ristoro/compensazione in favore dell'originario aggiudicatario, entro limiti predeterminati, per spese e costi sostenuti in relazione alla partecipazione e alla predisposizione dell'offerta.

Sotto il profilo strutturale, l'espressione “prelazione” è impiegata in senso atecnico, poiché il meccanismo si avvicina piuttosto a un diritto di opzione²⁷ o di adeguamento; infatti, la facoltà attribuita al promotore

comunitaria (Cons. Stato, Sez. VII, 4 aprile 2023, n. 3486). Ancor prima, l'ANAC, con la delibera del 16 marzo 2021, n. 219, aveva evidenziato come il diritto di prelazione determinava, in favore del promotore, un vantaggio competitivo in grado di scoraggiare la contendibilità dell'affidamento.

²⁵ Il comma 19 statuiva che: «[...] Nel bando è specificato che il promotore può esercitare il diritto di prelazione. I concorrenti, compreso il promotore, devono essere in possesso dei requisiti di cui al comma 8, e presentare un'offerta contenente una bozza di convenzione, il piano economico-finanziario asseverato da uno dei soggetti di cui al comma 9, primo periodo, la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione, nonché le eventuali varianti al progetto preliminare; si applicano i commi 4, 5, 6, 7 e 13. Se il promotore non risulta aggiudicatario, può esercitare, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione definitiva, il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario. Se il promotore non risulta aggiudicatario e non esercita la prelazione ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta nei limiti indicati nel comma 9. Se il promotore esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto al pagamento, a carico del promotore, dell'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta nei limiti di cui al comma 9».

²⁶ Il comma 15 disponeva che: «[...] Nel bando è specificato che il promotore può esercitare il diritto di prelazione. I concorrenti, compreso il promotore, devono essere in possesso dei requisiti di cui al comma 8, e presentare un'offerta contenente una bozza di convenzione, il piano economico-finanziario asseverato da uno dei soggetti di cui al comma 9, primo periodo, la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione, nonché le eventuali varianti al progetto di fattibilità; si applicano i commi 4, 5, 6, 7 e 13. Se il promotore non risulta aggiudicatario, può esercitare, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario. Se il promotore non risulta aggiudicatario e non esercita la prelazione ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta nei limiti indicati nel comma 9. Se il promotore esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto al pagamento, a carico del promotore, dell'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta nei limiti di cui al comma 9». In giurisprudenza, Cons. Stato, Sez. V, 24 ottobre 2023 n. 9210, relativamente alla previgente disciplina e al dibattito riguardo alla compatibilità del diritto di prelazione rispetto alla disciplina dell'Unione Europea.

²⁷ La “prelazione” del promotore nella finanza di progetto è spesso impiegata in senso atecnico: diversamente dalla prelazione in senso tecnico (preferenza a parità di condizioni rispetto a un terzo, es. art. 732 c.c.), essa opera come facoltà di subentro/adeguamento *ex post* all'offerta risultata migliore. Per struttura e funzione, il meccanismo si avvicina più a un diritto di opzione/adeguamento (art. 1331 c.c.), quale potere unilaterale esercitabile entro un termine, pur collocato in un contesto procedimentale di gara e non in un patto negoziale bilaterale “puro”. In argomento, *ex plurimis*, R.

non si esaurisce in una preferenza in condizioni di parità, ma consiste nella possibilità di ottenere l'affidamento alle condizioni risultate vincenti nella procedura competitiva. In questo senso, l'istituto si caratterizza per tre elementi ricorrenti: (a) la previsione di un segmento temporale successivo alla conclusione della gara, entro cui il promotore può esercitare la facoltà; (b) l'obbligo di conformazione alle condizioni dell'offerta prescelta; (c) la disciplina delle conseguenze economiche dell'esercizio (ristoro dell'originario aggiudicatario entro soglie prestabilite).

La collocazione dell'istituto "a valle" del confronto concorrenziale ne fa una misura tipica del *project financing* italiano. La prelazione, difatti, è costruita come regola di chiusura del procedimento, idonea a riallocare l'affidamento in favore del promotore, preservando formalmente l'esito competitivo come parametro di riferimento (medesime condizioni dell'offerta migliore) ma disciplinando, al contempo, l'effetto finale dell'aggiudicazione.

3. Il diritto di prelazione nel nuovo Codice dei contratti pubblici del 2023: continuità dell'incentivo e nuove geometrie procedurali

Prima di affrontare il diritto di prelazione nel nuovo Codice dei contratti pubblici del 2023, occorre soffermarsi sulla profonda revisione sistematica che il Legislatore ha operato nella disciplina della finanza di progetto.

Nell'impianto del nuovo Codice dei contratti pubblici, la disciplina specifica della finanza di progetto, che è stata oggetto di novella ad opera del Decreto correttivo di dicembre 2024, è racchiusa in tre articoli: l'art. 193 ("Procedura di affidamento"), l'art. 194 ("Società di scopo"²⁸) e, infine, l'art. 195 ("Obbligazioni della società di scopo"). La Relazione illustrativa allo schema del nuovo Codice evidenzia, sin da subito, la meritoria semplificazione operata rispetto alla previgente disciplina contenuta nell'art. 183 del D.lgs. n. 50 del 2016²⁹.

Con riferimento all'inquadramento giuridico dell'istituto, il nuovo Codice chiarisce finalmente i rapporti tra "concessione" e "finanza di progetto". Non si tratta più, come accadeva nel sistema delineato dal Codice del 2016, di due distinti tipi contrattuali: la concessione rappresenta ora il modello contrattuale di

GIOVAGNOLI, *Manuale di diritto civile*, Ita, Torino, 2022, cit. p. 1000, afferma che «l'opzione è una fattispecie complessa: le parti stipulano un contratto (strumentale o preparatorio) dal quale nasce per una di esse il diritto alla conclusione di un successivo contratto».

²⁸ Nel previgente Codice era denominata "Società di progetto".

²⁹ Relazione allo Schema definitivo di Codice dei contratti pubblici in attuazione dell'articolo 1 della Legge 21 giugno 2022, n. 78, recante "Delega al Governo in materia di contratti pubblici", p. 230 ss.

riferimento³⁰, che può essere finanziato sia in forma di *corporate financing* sia mediante *project financing*³¹. Questa impostazione risulta ulteriormente confermata dal Decreto correttivo del 2024, il quale ha modificato l'art. 174 precisando che la concessione può essere realizzata “*anche nelle forme della finanza di progetto*”³².

Ne consegue che la finanza di progetto non configura più un autonomo tipo contrattuale (dunque, un contratto tipico di PPP), ma una modalità di finanziamento della concessione, cui continuano ad applicarsi la relativa disciplina e i profili di rischio propri delle operazioni di PPP³³.

In ragione delle peculiarità di tale ultima operazione economica³⁴ – in cui la società di scopo isola il progetto e consente di schermarlo dai rischi operativi – sono state comunque riservate alla finanza di progetto norme specifiche in tema di aggiudicazione ed esecuzione del contratto.

Con l'entrata in vigore del Decreto correttivo, la regolamentazione del *project financing* si articola su due procedure fondamentali: quella a impulso privato e quella promossa dall'ente pubblico, propriamente denominata sollecitazione pubblica.

³⁰ L'art. 180, comma 8 del Codice dei contratti pubblici del 2016, invece, aveva genericamente classificato il *project financing* tra i contratti di partenariato pubblico-privato insieme: alla concessione di costruzione e gestione, alla concessione di servizi, alla locazione finanziaria di opere pubbliche, al contratto di disponibilità e qualunque altra procedura di realizzazione in partenariato di opere o servizi che presentino le caratteristiche di cui ai commi precedenti (cioè, le caratteristiche dei contratti di PPP).

³¹ In argomento V. MONTANI, *Il project financing inquadramento giuridico e logiche manutentive*, Giappichelli, Torino, 2018, cit. p. 13, «*La peculiare logica che caratterizza la finanza di progetto: mentre nelle ordinarie operazioni di finanziamento (corporate finance) il giudizio circa la capacità di un soggetto di soddisfare le obbligazioni assunte viene espresso con riferimento alla sua affidabilità e solvibilità, in una operazione di project financing l'oggetto principale dell'analisi da parte dei potenziali finanziatori è costituito dal progetto e dalla previsione dei cash flows. L'iniziativa da finanziare è, quindi, valutata in funzione dell'analisi della redditività, dei flussi di cassa e degli utili che essa è in grado di generare, posto che essi rappresentano la garanzia primaria sia per il rimborso del finanziamento o sia per la remunerazione del capitale di rischio. Viene, così, in risalto la valenza tecnico-economica del progetto piuttosto che la capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa: diversamente da quanto avviene nelle tradizionali forme di finanziamento di impresa, il rischio si trasferisce dal soggetto titolare del progetto al progetto stesso*». Sul tema si veda, *ex multis*, M. LO CICERO, *Project vs Corporate Financing*, in *Rassegna economica*, 1996, p. 825 ss.; E. SARTORI, *Il project financing e la segregazione patrimoniale: profili economico-aziendali*, Egea, Roma, 2008, p. 19 ss.

³² In argomento, tra i molti, si veda R. CORI, *Art. 174*, in A. BOTTO, S. CASTROVINCI ZENNA (a cura di), *Commentario alla normativa sui contratti pubblici*, Giappichelli, Torino, 2024, cit. p. 1403.

³³ Sul tema, la giurisprudenza amministrativa (Cons. Stato, Sez. V, 13 aprile 2022, n. 2809) ha evidenziato come «*Nelle procedure di finanza di progetto di iniziativa pubblica non basta che le clausole contrattuali in cui si traduce l'operazione di partenariato pubblico-privato comportino il trasferimento del rischio al gestore del servizio, ma è necessario che l'amministrazione specifichi ex ante tutti gli oneri economici che concorrono a definire il rischio assunto dall'operatore economico, in modo da definire l'equilibrio economico finanziario. In difetto, non potrà dirsi attendibile l'elaborazione del PEF, né sarà corretta l'allocazione del rischio: se l'operatore non è messo a conoscenza di tutti gli oneri del servizio che dovrà svolgere, non può valutare se sarà in grado di sostenere il rischio senza incorrere in perdite di attività e, inevitabilmente, la sua offerta risulterà non attendibile*».

³⁴ Per una critica sulla genericità della nozione di “operazione economica” nel nuovo Codice dei contratti pubblici del 2023 si veda A. GIOVANNINI, *Il partenariato pubblico-privato nel nuovo codice dei contratti pubblici*, in *Giustiziamministrativa.it*, cit. p. 8, «*Proprio per questo, non può che confessarsi una certa perplessità dinanzi alla definizione generale del PPP come “operazione economica”, con espressione dal contenuto giuridico pressoché nullo e che si spiega solo perché il Legislatore ha voluto dettare una qualificazione non generale, ma generalissima della figura, alla stessa appunto avendo voluto ricondurre anche il PPP di tipo istituzionale*».

Il nuovo Codice dà però netta preferenza alla prima opzione, riducendo sensibilmente lo spazio per l'iniziativa pubblica tradizionale per opere di grande portata, vista la sua scarsa praticabilità nei settori complessi e cruciali.

Premesso che il diritto di prelazione esplica la sua ragion d'essere nell'ambito del *project financing*, nel nuovo impianto normativo il diritto in esame è disciplinato nel contesto della procedura di affidamento ex art. 193, nella quale la proposta del promotore – selezionata dall'ente concedente e posta a base di gara – costituisce il presupposto per l'indizione della procedura competitiva, svolta con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa e con presentazione, da parte di tutti i concorrenti (incluso il promotore/proponente), di un'offerta completa e corredata, tra l'altro, dal piano economico-finanziario asseverato.

In tale assetto, la prelazione non opera come preferenza interna ai criteri di valutazione, ma come facoltà successiva all'aggiudicazione (una sorta, quindi, di “secondo giro”).

Sul piano normativo, il comma 12 dell'art. 193 dispone che *«Se il promotore ovvero il proponente non risulta aggiudicatario, può esercitare, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario. Se il promotore ovvero il proponente non risulta aggiudicatario e non esercita la prelazione ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta, comprensive anche dei diritti sulle opere dell'ingegno»*. Con riferimento alle spese rimborsabili, la disposizione *de qua* stabilisce che: *«L'importo complessivo delle spese rimborsabili non può superare il 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal progetto di fattibilità posto a base di gara. Se il promotore ovvero il proponente esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto al pagamento, a carico del promotore ovvero del proponente, dell'importo delle spese documentate ed effettivamente sostenute per la predisposizione dell'offerta nei limiti di cui al terzo periodo»*.

Pertanto, il Codice 2023 disciplina contestualmente gli effetti economici collegati al mancato esercizio o all'esercizio della prelazione, attraverso regole di ristoro già delineate dal comma 12. Infine, la norma chiarisce la “funzionalità” della posizione del promotore/proponente fino alla scadenza del termine per la presentazione delle offerte (ammettendo la modificazione/integrazione della relativa configurazione giuridica entro tale data) e prevede, in relazione alle specifiche tipologie di lavori o servizi, la possibilità per l'ente concedente di introdurre criteri premiali di aggiudicazione orientati a valorizzare l'apporto delle offerte agli obiettivi di innovazione, sviluppo e digitalizzazione, nel quadro della complessiva procedura di selezione³⁵.

L'assetto delineato dall'art. 193, come novellato dal Decreto correttivo, evidenzia dunque un disegno complessivo nel quale la finanza di progetto viene “ricondata a sistema” secondo una logica di maggiore

³⁵ Il riferimento è al comma 13 dell'art. 193 del Codice dei contratti pubblici del 2023.



governabilità dell'operazione. Infatti, da un lato, si rafforza la fase di emersione e di selezione della proposta, valorizzando l'istruttoria pubblica e l'accertamento della fattibilità tecnico-economica e finanziaria; dall'altro, si stabilizza la fase competitiva, in cui l'offerta si struttura su basi comparabili e su un *set* informativo più robusto, anche grazie all'asseverazione del piano economico-finanziario e alla correlata responsabilizzazione degli operatori.

Merita un cenno lo snodo dell'approvazione del progetto di fattibilità e del suo inserimento negli strumenti di programmazione: la finanza di progetto, pur nascendo anche fuori programma, viene ricondotta entro la cornice programmatoria dell'ente. È un passaggio che incide sulla legittimazione "pubblica" dell'operazione e sulla sua bancabilità, perché stabilizza l'interesse pubblico e riduce il rischio (tipico del PF) di oscillazioni discrezionali nella fase esecutiva.

Nell'attuale assetto, la prelazione e le correlate regole di ristoro assumono una funzione ordinante precisa: da un lato, preservare l'incentivo alla presentazione di proposte qualificate (che richiedono costi di sviluppo elevati e competenze specialistiche); dall'altro, prevenire che tali costi restino integralmente "a perdere" e che, per effetto di una competizione costruita su un progetto già messo a disposizione del mercato, il promotore sia esposto a un rischio di appropriabilità totale del valore informativo e progettuale generato nella fase di iniziativa.

4. La pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea nella causa Urban Vision (C-810/24)

Nelle regole con cui si affida un'infrastruttura si riflette sempre qualcosa di più di una tecnica: una certa idea del rapporto tra pubblico e privato, tra conoscenza e decisione, tra rischio³⁶ e responsabilità.

In questo senso, la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Sez. II, 5 febbraio 2026, C-810/24, *Urban Vision*, non si esaurisce nel vaglio di una singola clausola procedurale, ma incide sul punto di equilibrio su cui si regge la finanza di progetto: la misura in cui l'ordinamento può incentivare l'iniziativa privata senza attenuare la funzione decisiva della gara nelle concessioni. È lungo questa linea di tensione – tra bancabilità dell'operazione e garanzie minime di parità, trasparenza e contendibilità – che va letta la decisione e la sua immediata proiezione sulla disciplina vigente del nuovo Codice.

³⁶ Nel pensiero di Ulrich Beck, il rischio occupa una posizione decisiva nella società contemporanea: non riguarda soltanto l'economia o l'innovazione tecnologica, ma finisce per diventare la lente attraverso cui istituzioni e individui orientano le proprie scelte. In questa prospettiva, il rischio cessa di essere un'accidentalità o un fatto straordinario e si trasforma in una componente stabile della modernità, che impone capacità e strumenti di valutazione, anticipazione e governo. Anthony Giddens sviluppa riflessioni analoghe a quelle di Ulrich Beck sulla società del rischio, enfatizzando come i rischi moderni siano prodotti dalla modernizzazione stessa e richiedano una gestione riflessiva. Sul tema U. BECK, *La società del rischio. Verso una seconda modernità*, Carrocci, Roma, 2000; A. GIDDENS, *The Consequences of Modernity*, Stanford, 1990.

Il caso traeva origine da un'iniziativa del Comune di Milano volta alla rigenerazione di spazi urbani mediante un percorso "sperimentale" che si articolava in proposte spontanee (e apertura a proposte migliorative), con valutazioni di coerenza con l'interesse pubblico e con la programmazione dell'Ente, sino a confluire nella successiva gara con previsione di una clausola di adeguamento in favore del proponente secondo lo schema dell'art. 183 D.lgs. n. 50 del 2016.

Nel 2021 un RTI presentava l'unica proposta, incentrata sulla progettazione, realizzazione e gestione di servizi igienici automatizzati, con controprestazione fondata sullo sfruttamento pubblicitario e con assunzione del rischio operativo in capo all'operatore. Pubblicato l'avviso per sollecitare offerte migliorative, la *lex specialis* prevedeva espressamente la facoltà del promotore di esercitare la prelazione entro un termine breve, subentrando all'aggiudicatario alle medesime condizioni.

All'esito della procedura, Urban Vision, quale prima in graduatoria, otteneva l'aggiudicazione provvisoria; pertanto, il promotore esercitava la prelazione e l'amministrazione disponeva l'aggiudicazione definitiva in suo favore.

Urban Vision impugnava l'esito "a valle" della prelazione dinanzi al TAR, che respingeva il ricorso con sentenza 29 gennaio 2024, n. 196, ritenendo la clausola di prelazione compatibile con i principi di trasparenza e parità e valorizzando la struttura dei ristori.

In appello, il Consiglio di Stato riqualificava la fattispecie come finanza di progetto e, quindi, come concessione; muovendo da tale inquadramento, esprimeva dubbi sulla compatibilità eurounitaria del meccanismo di prelazione, ritenendo che la flessibilità procedurale nelle concessioni non potesse tradursi in un arretramento delle garanzie minime di parità.

Il giudizio veniva quindi sospeso e, con ordinanza 25 novembre 2024, n. 9449, la questione veniva rimessa alla Corte di giustizia mediante rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE. Pertanto, i Giudici di Palazzo Spada formulavano il seguente quesito: «*se i principi di libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi di cui agli artt. 49 e 56 TFUE, nonché la direttiva n. 2014/23/UE, interpretati alla luce dei principi di proporzionalità, buona amministrazione ed efficienza, e l'art. 12 della direttiva n. 2006/123/CE, per il caso in cui la Corte lo ritenga applicabile, osti alla disciplina nazionale della prelazione, contenuta nell'art. 183 comma 15 D.lgs. n. 50/2016*».

Investita della questione, la Corte di Giustizia UE affermava l'incompatibilità del diritto di prelazione attribuito al promotore – previsto dall'art. 183, co. 15 del D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (il previgente Codice) e sostanzialmente riprodotto dall'art. 193, co. 12, D.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il vigente Codice), come modificato dal Decreto correttivo del 2024 – con il paradigma eurounitario della competizione nelle concessioni.

In via preliminare, la Corte qualificava la fattispecie come "concessione di lavori", valorizzando il trasferimento del rischio operativo quale criterio centrale ai sensi dell'art. 5, punto 1, della Direttiva

2014/23 e ribadendo che, superata la soglia di applicabilità, era proprio il rischio economico–finanziario a segnare la linea di confine rispetto ad altre figure³⁷.

Sul piano del perimetro normativo, la Corte escludeva l'applicazione della Direttiva 2006/123, chiarendo che, in presenza della disciplina armonizzata sulle concessioni, l'esame andava condotto alla luce della Direttiva 2014/23; poiché siffatta Direttiva realizzava un coordinamento “minimo” delle procedure nazionali di aggiudicazione delle concessioni di lavori e di servizi sulla base del TFUE, l'analisi doveva svolgersi anche rispetto al diritto primario.

Nella misura in cui il giudice del rinvio³⁸ faceva riferimento, nella sua questione, sia all'articolo 49 TFUE che all'articolo 56 TFUE, che sanciscono rispettivamente la libertà di stabilimento e la libertà di prestazione dei servizi, occorre precisare che l'attribuzione della concessione di cui trattasi nel procedimento principale implicava l'accesso del concessionario al territorio dello Stato membro ospitante in vista di una partecipazione stabile e continua, per una durata relativamente lunga, alla vita economica dello Stato. Ne conseguiva che l'assegnazione di una tale concessione rientrava nel diritto di stabilimento previsto all'articolo 49 TFUE. Inoltre, in virtù dell'articolo 57, primo comma, TFUE, le disposizioni del Trattato relative alla libera prestazione dei servizi trovavano applicazione soltanto se, segnatamente, non si applicavano quelle relative al diritto di stabilimento. Pertanto, secondo la CGUE, occorre escludere l'articolo 56 TFUE.

Ne conseguiva la riformulazione “in diritto” del quesito: se l'art. 3, par. 1, Direttiva 2014/23, in combinato disposto con l'art. 49 TFUE, con gli artt. 30 e 41 e con il Considerando 68, osti a che uno Stato membro riconosca al promotore di una procedura di finanza di progetto, quale prevista all'articolo 183, comma 15, del Codice dei contratti pubblici, un diritto di prelazione che gli consente, nell'ipotesi in cui il contratto di cui trattasi non gli sia stato inizialmente aggiudicato, di adeguare la sua offerta a quella dell'aggiudicatario inizialmente prescelto e di ottenere così l'aggiudicazione di tale contratto, a condizione di rimborsare le spese che l'aggiudicatario iniziale ha sostenuto per preparare la sua offerta, senza che tale rimborso possa superare il 2,5% del valore stimato dell'investimento atteso dall'aggiudicatario a partire dal progetto di fattibilità posto a base di gara.

In diritto, pertanto, il giudizio di rinvio era ancorato, in particolare, all'art. 3, par. 1, della Direttiva 2014/23/UE (parità di trattamento, non discriminazione, trasparenza e proporzionalità), letto in combinato disposto con gli artt. 30 e 41 (flessibilità procedurale e criteri di aggiudicazione), con il Considerando 68 (margine di adattamento delle procedure) e con l'art. 49 TFUE (libertà di stabilimento).

³⁷ In tal senso, CGUE, 10 novembre 2022, C-486/21, Sharengo.

³⁸ Cons. Stato, Sez. V, 25 novembre 2024, n. 9449 aveva formulato il seguente quesito: «*se i principi di libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi di cui agli artt. 49 e 56 TFUE, nonché la direttiva n. 2014/23/UE, interpretati alla luce dei principi di proporzionalità, buona amministrazione ed efficienza, e l'art. 12 della direttiva n. 2006/123/CE, per il caso in cui la Corte lo ritenga applicabile, osti alla disciplina nazionale della prelazione, contenuta nell'art. 183 comma 15, D.lgs. n. 50/2016*».

La Corte ricostruiva, inoltre, la “meccanica” della finanza di progetto in tre fasi: proposta del privato; valutazione/approvazione con possibile richiesta di modifiche; gara sul progetto approvato, con prelazione. La prelazione veniva qualificata come un meccanismo di “riapertura selettiva” *ex post*: consentiva al promotore non aggiudicatario di adeguare la propria offerta – incluso il prezzo, spesso decisivo – a quella risultata migliore, con l’effetto che la graduatoria non era più determinata in modo definitivo dalle offerte presentate entro il termine.

Un passaggio chiave del ragionamento era che la trasparenza, in sé, non salvava l’istituto: la Corte rilevava che, poiché la prelazione era prevista dalla disciplina nazionale ed esplicitata negli atti di gara, il principio di trasparenza risultava rispettato; il *vulnus*, però, si collocava sul diverso e più “duro” terreno della parità di trattamento.

Ne discendeva, secondo i Giudici di Lussemburgo, la compromissione del principio di immutabilità delle offerte come presidio della simmetria competitiva e un effetto dissuasivo sulla partecipazione, anche di operatori transfrontalieri; né potevano fungere da giustificazione finalità interne quali la promozione dell’iniziativa privata o l’efficienza amministrativa, oltre i casi tassativi di restrizione ammessi dal diritto primario.

In particolare, la Corte affermava che la prelazione “rimette in discussione” la graduatoria e conferisce un vantaggio reale al promotore, perché gli consente *de facto* di modificare elementi essenziali dell’offerta – a partire dal prezzo – dopo il deposito. Su questa base richiamava la giurisprudenza costante³⁹ secondo cui la parità di trattamento esige che gli offerenti siano su un piano di eguaglianza sia al momento di preparare l’offerta sia al momento della valutazione; ne consegue, “in linea di principio”, il divieto di modifica dell’offerta dopo la presentazione, sia su iniziativa dell’amministrazione sia su iniziativa dell’offerente.

La Corte, in un passaggio chiave, aggiungeva che, ove il prezzo sia criterio determinante, considerare la modifica del prezzo di un solo offerente viola la parità e distorce la concorrenza effettiva: il promotore, conoscendo l’offerta migliore, può ottimizzare la propria posizione e l’offerta economicamente più vantaggiosa non garantisce più l’aggiudicazione, perché l’esito resta “condizionato” dall’allineamento successivo.

Proprio perché l’effetto non è solo “formale”, la Corte concludeva che il meccanismo viola l’art. 3, par. 1 e l’art. 41, par. 1, della Direttiva 2014/23, che impone valutazione delle offerte in “condizioni di concorrenza effettiva”. Peraltro, nessuna delle disposizioni di detta direttiva menzionate dal giudice del rinvio può essere interpretata nel senso che consente agli Stati membri e alle amministrazioni

³⁹ Tra cui CGUE, 23 dicembre 2009, C-305/08, Conisma; CGUE, 26 settembre 2024, C-403/23 e C-404/23, Luxone e Sofein.

aggiudicatrici di derogare al principio della parità di trattamento, enunciato all'articolo 3, paragrafo 1, della medesima direttiva e, pertanto, di giustificare il diritto di prelazione. A tal proposito, secondo la Corte, si doveva constatare che il margine di discrezionalità riconosciuto all'amministrazione aggiudicatrice per l'organizzazione delle procedure di aggiudicazione di concessioni non può essere illimitato.

In definitiva, concludendo per l'illegittimità del diritto di prelazione, la Corte respingeva l'idea che la prelazione possa essere "salvata" invocando la flessibilità procedurale: chiariva che l'ampio margine organizzativo riconosciuto dall'art. 30, par. 1, letto con il Considerando 68 (e, più in generale, con la logica di coordinamento minimo), restava subordinato al rispetto dei principi inderogabili dell'art. 3; e ribadiva, con l'art. 30, par. 2, che la procedura deve comunque rispettare la parità e vietare la comunicazione discriminatoria di informazioni. In altri termini, flessibilità non equivaleva a potere di introdurre "eccezioni" strutturali alla *par condicio*.

Né soccorreva la "valvola" dell'innovazione di cui all'art. 41, par. 3, e al Considerando 73: la Corte precisava che si tratta di ipotesi eccezionale, riferita al ricevimento di un'offerta innovativa in risposta a una gara, e che impone garanzie rafforzate (informare tutti, emettere un nuovo invito o pubblicare un nuovo bando) proprio per evitare discriminazioni; condizioni che, nel caso di specie, non risultavano rispettate.

In conclusione, la Corte affermava il seguente principio di diritto: *«l'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014, sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, in combinato disposto con l'articolo 49 TFUE, con gli articoli 30 e 41, nonché con il considerando 68 di tale direttiva, dev'essere interpretato nel senso che: esso osta a che uno Stato membro riconosca al promotore di una procedura di finanza di progetto un diritto di prelazione che gli consente, nell'ipotesi in cui il contratto di cui trattasi non gli sia stato inizialmente aggiudicato, di adeguare la sua offerta a quella dell'aggiudicatario inizialmente prescelto e di ottenere così l'aggiudicazione di tale contratto, a condizione di rimborsare le spese che l'aggiudicatario iniziale ha sostenuto per preparare la sua offerta, senza che tale rimborso possa superare il 2,5% del valore stimato dell'investimento atteso dall'aggiudicatario a partire dal progetto di fattibilità posto a base di gara».*

Ne deriva, per identità funzionale, una proiezione immediata sulla disciplina vigente (art. 193, co. 12, D.lgs. n. 36 del 2023), con la conseguente necessità di un ripensamento dell'incentivo alla funzione promotrice verso strumenti *ex ante* euro-compatibili, senza "secondi giri" selettivi.

5. Verso un'eclissi della finanza di progetto: tra crisi dell'istituto, affievolimento del principio del risultato e possibili soluzioni

Per Max Weber, l'ordine giuridico si regge sulla legittimità del comando e sulla prevedibilità degli esiti: non si obbedisce perché ogni singola decisione persuade, ma perché il sistema pretende stabilità e continuità⁴⁰.

Nel mercato del partenariato, questa “stabilità” passa anche attraverso il riconoscimento del vincolo interpretativo che discende dalle decisioni del Giudice dell'Unione che, dopo la procedura di infrazione della Commissione, ci conduce verso un primo e possibile – condivisibile o meno – epilogo di questa vicenda.

La sentenza del 5 febbraio 2026, C-810/24 Urban Vision, impone di prendere atto che la prelazione del promotore, nella sua configurazione tipica “a valle” della gara, è difficilmente difendibile sul terreno eurounitario: la Corte qualifica la prelazione come una riapertura selettiva della competizione, idonea a rimettere in discussione la graduatoria e ad attribuire al promotore un vantaggio effettivo, perché consente di incidere su elementi essenziali dell'offerta dopo la scadenza del termine di presentazione, in frizione con parità di trattamento e concorrenza effettiva.

Tuttavia, la nettezza dell'approdo – interamente centrata sull'intangibilità dell'offerta – rischia di fissare una nozione “atomistica” di competizione (*rectius* concorrenza), poco permeabile alla specificità economica della finanza di progetto (e, dunque, del PPP), nel quale l'oggetto della selezione non è un prezzo isolato, ma un equilibrio di lungo periodo tra investimenti, rischio operativo e sostenibilità del servizio, nel quale l'iniziativa privata incorpora un valore informativo e progettuale che l'art. 41 della Costituzione e, più in generale, la c.d. Costituzione economica⁴¹, riconnettono, in controluce, alla sussidiarietà orizzontale.

È qui che si annida il rischio di una possibile “eclissi”: non perché la finanza di progetto sia incompatibile in sé con il diritto dell'Unione Europea, ma perché la neutralizzazione (o la disapplicazione) della regola

⁴⁰ M. WEBER, *The Theory of Social and Economic Organization*, Berlino, 1920.

⁴¹ In dottrina, non si rinviene un significato univoco della nozione di “costituzione economica”: M. LUCIANI, *Economia nel diritto costituzionale*, in AA. VV., *Digesto delle discipline pubblicistiche*, UTET, Torino, 1990, p. 374, rifiuta l'uso di tale concetto; S. CASSESE, *Introduzione*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Laterza, Roma, 2021, p. 3 ss. utilizza la categoria in senso prevalentemente descrittivo; infine, G. BOGNETTI, *La Costituzione economica italiana. Interpretazione e proposte di riforma*, Giuffè, Milano, 1993, concepisce una nozione meramente prescrittiva. Invece, C. PINELLI, T. TREU, *Introduzione. La Costituzione economica a sessant'anni dalla Costituzione*, in AA.VV., *La Costituzione economica: Italia*, Il mulino, Bologna, 2010, p. 10 ss., hanno evidenziato come il richiamo dell'art. 41 Costituzione all'“utilità sociale” può essere letto anche in chiave pro-concorrenziale; secondo gli Autori, la concorrenza, infatti, può assumere la funzione di mezzo attraverso cui favorire e realizzare l'utilità sociale, non solo un valore autonomo o meramente tecnico. Relativamente al fondamento costituzionale della “concorrenza”, si veda M. AINIS, G. PITRUZZELLA (a cura di), *I fondamenti costituzionali della concorrenza*, Giuseppe Laterza, Bari, 2019, p. 149 ss., e, in particolare, B. CARAVITA DI TORITTO, *Il fondamento costituzionale della concorrenza*, in *Federalismi.it*, n. 8, 2017, p. 1 ss.; M. MIDIRI, *Tutela della concorrenza e giurisdizione*, Editoriale scientifica, Napoli, 2018, p. 49 ss.

di chiusura *post-gara* incide sul bilanciamento economico dell’iniziativa promotrice proprio mentre l’art. 193 del nuovo Codice dei contratti pubblici 2023, anche dopo il Decreto correttivo, pretende dal mercato un importante sforzo progettuale e istruttorio anticipato, non sempre compensato da incentivi sostitutivi equivalenti.

A rendere più netto lo scarto interpretativo concorre un dato, per così dire, “interno”: fino a tempi recenti, una parte della giurisprudenza amministrativa ha continuato a trattare la prelazione come tecnica in sé conciliabile con una procedura competitiva, in quanto la gara resta lo strumento di emersione delle condizioni migliori, mentre la prelazione opera solo come facoltà finale di subentro alle medesime condizioni. In questa chiave, Cons. Stato, Sez. V, 17 giugno 2024, n. 5381 (seppur in tema di alienazione di un immobile con prelazione del conduttore) ha escluso l’incompatibilità “di principio” tra meccanismi prelaزيونari e gara, valorizzando la funzione di tutela di una posizione qualificata senza negare la ricerca del miglior esito sul mercato⁴².

In questo snodo si comprende il senso del titolo del presente contributo: “Verso un’eclissi della finanza di progetto” non allude a un destino già scritto, ma a un rischio concreto e verificabile ancorché non auspicabile. Anche assumendo la percorribilità di strumenti alternativi (premierità *ex ante*, ristori e maggiore contendibilità), resta il dato che, nel modello italiano, la prelazione ha storicamente operato come perno dell’incentivo allo “sviluppo” dell’operazione⁴³. Conseguentemente, la sua sterilizzazione può ridurre la convenienza economica della fase di sviluppo e contrarre l’offerta di proposte, soprattutto nei settori più complessi e *capital intensive*.

Pertanto, poiché le statuizioni della Corte di Giustizia operano come chiarimento vincolante del parametro eurounitario, la conseguenza applicativa più immediata – al di là dei tempi della politica legislativa – è il rischio di una disapplicazione “a caldo” della prelazione anche nelle procedure governate dalla *lex nova*.

Nella prospettiva dell’immediata disapplicazione si colloca anche un recente intervento della Corte dei Conti, che ha affrontato il tema alla luce del mutato quadro eurounitario. La Sezione regionale di controllo

⁴² Nella pronuncia, i Giudici di Palazzo Spada affermano: «*in secondo luogo, vi è che, contrariamente a quanto dedotto, la logica della prelazione non è affatto incompatibile con quella della gara pubblica, basti pensare alla previsione di cui al comma 8 dell’art. 193 codice contratti pubblici di cui al d. lgs. n. 36 del 2023 [ndr. comma 12] che, in tema di finanza di progetto, attribuisce un diritto di prelazione al promotore in danno dell’aggiudicatario. Istituto quest’ultimo, che, anche nelle sue precedenti versioni, ha sempre resistito ai test di illegittimità costituzionale ed unionale ai quali è stato sottoposto. Al contrario prelazione e gara previste insieme consentono all’amministrazione di esigere dal prelaزيونario, il prezzo “fatto” dal mercato; quindi, limitano il beneficio di quest’ultimo e tutelano di converso l’interesse pubblico e le casse erariali».*

⁴³ Nel panorama comparato, la previsione di una prelazione “di sistema” costituisce un tratto peculiare dell’ordinamento italiano. In altri contesti, come negli Stati Uniti e in alcune realtà canadesi, si tratta invece di una soluzione residuale, utilizzata in via eccezionale e con applicazione poco frequente. In numerosi ulteriori ordinamenti – dall’Asia all’America Latina, fino al Sudafrica – la tutela dell’iniziativa si realizza prevalentemente attraverso meccanismi di ristoro dei costi sostenuti per la predisposizione della proposta, piuttosto che mediante un vantaggio selettivo a valle della gara.

per l'Emilia–Romagna, con Deliberazione n. 15/2026/PAR, resa su richiesta del Comune di Riccione nell'ambito di una procedura di partenariato pubblico–privato relativa alla riqualificazione del sistema porto–litorale, ha valorizzato espressamente la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 5 febbraio 2026, osservando che l'incompatibilità del meccanismo di prelazione discende dai principi fondamentali dell'ordinamento europeo delle concessioni e si proietta anche sul quadro normativo delineato dal nuovo Codice dei contratti pubblici. Muovendo da tali premesse, la Corte ha ritenuto che, alla luce del nuovo assetto eurounitario, non risulti più possibile per le amministrazioni fare ricorso all'istituto della prelazione nelle procedure di finanza di progetto, evidenziando altresì che la scelta di disapplicare la disciplina nazionale per conformarsi alla pronuncia della Corte di giustizia non integra colpa grave ai fini della responsabilità amministrativa⁴⁴.

Questo esito, per quanto coerente con la logica del primato e dell'applicabilità immediata negli ordinamenti interni⁴⁵, richiede però di essere collocato in modo puntuale nel quadro che emerge dalla procedura INFR(2018)2273 e, in particolare, dalla lettera della Commissione dell'8 ottobre 2025. Nella lettera, infatti, la Commissione non si limita a muovere rilievi di apertura concorrenziale, ma formula una critica strutturale all'assetto delineato dall'art. 193 del Codice, censurando tanto il diritto di prelazione quanto il connesso diritto al rimborso delle spese in capo al promotore/proponente non aggiudicatario. In particolare, il rimborso, così come configurato (quantificabile unilateralmente dal promotore entro il limite del 2,5% e posto integralmente a carico dell'aggiudicatario), è qualificato espressamente come ulteriore barriera all'ingresso, idonea a falsare la concorrenza in violazione degli artt. 3 e 30 della Direttiva 2014/23/UE.

Ne risulta che, nel disegno della Commissione, non è soltanto l'“allineamento postumo” mediante prelazione ad essere problematico, ma l'intero pacchetto di vantaggi procedurali ed economici

⁴⁴ Nella recente *Nota dell'Associazione Nazionale Comuni Italiani (ANCI) sulle recenti novità in tema di partenariato pubblico privato e diritto di prelazione (art. 193, D. lgs. n. 36/2023) analisi e possibili soluzioni*, p. 5 ss., si evidenzia, conformemente a quanto stabilito dalla Corte dei Conti, che: «Come noto, le sentenze interpretative della Corte di Giustizia hanno efficacia immediata, imponendo alla Pubblica Amministrazione di disapplicare le norme nazionali contrastanti con il diritto europeo. Conseguentemente, esse impattano anche sulle procedure in essere. [...] Pertanto, essendo il diritto di prelazione nel project financing incompatibile con il diritto europeo, le pubbliche amministrazioni sono tenute a disapplicare la normativa nazionale contrastante per evitare gravi profili di responsabilità erariale, precisando che l'obiettivo di evitare perdite economiche non può mai giustificare l'applicazione di norme nazionali contrarie alle direttive comunitarie: “l'esigenza di contenere il rischio finanziario non può legittimare l'applicazione di una disciplina interna incompatibile con il quadro sovraordinato”» e, dunque, «In applicazione del principio del primato del diritto dell'Unione, dunque, le amministrazioni e i giudici nazionali sono tenuti a disapplicare la norma interna incompatibile. Ne consegue che: il diritto di prelazione non può più essere previsto nelle gare da bandire; ove già previsto, non può essere legittimamente esercitato; l'eventuale esercizio determina un vizio radicale dell'aggiudicazione».

⁴⁵ Sul punto, recentemente, Cass. Civ., Sez. I, 3 agosto 2023, n. 23922 dove si afferma che: «Del resto, non va neanche dimenticato che la Corte di giustizia della UE è l'unica autorità giudiziaria deputata all'interpretazione delle norme comunitarie, la quale ha carattere vincolante per il giudice nazionale, che può e deve applicarla anche ai rapporti giuridici sorti e costituiti prima della sentenza interpretativa. Ne consegue che a tali sentenze, sia pregiudiziali e sia emesse in sede di verifica della validità di una disposizione, va attribuito effetto retroattivo, salvo il limite dei rapporti ormai esauriti, e “ultra partes”, di ulteriore fonte del diritto della UE, non nel senso che esse creino “ex novo” norme comunitarie, bensì in quanto ne indicano il significato ed i limiti di applicazione, con efficacia “erga omnes” nell'ambito dell'Unione».

riconosciuti al promotore/proponente nella finanza di progetto, in quanto suscettibile di alterare in radice le condizioni di parità nella gara.

In questo senso, l'eventuale disapplicazione giurisprudenziale (a cascata) del meccanismo di prelazione e/o del correlato rimborso spese non si porrebbe in tensione con la lettera dell'8 ottobre 2025, bensì come uno sviluppo coerente con il quadro di incompatibilità sistemica tracciato dalla Commissione rispetto alla disciplina vigente dell'art. 193.

Rebus sic stantibus, quali potrebbero essere le soluzioni?

È necessario rovesciare una lettura meramente “procedurale” della materia: coerentemente con il principio del risultato, la concorrenza non è un fine autosufficiente, ma un metodo funzionale al miglior esito nell'affidamento e nell'esecuzione.

Se questa è la traiettoria del sistema – e se l'amministrazione è chiamata a una committenza più responsabile e “di risultato” – il PPP non è una deviazione eccezionale dall'appalto, ma una tecnica ordinaria per governare il rischio, mobilitare risorse e rendere effettiva, in forme evolute, la sussidiarietà. In tale cornice, la finanza di progetto appare insieme promessa e sfida: promessa di modernizzazione e sfida di regolazione. Logicamente, una concorrenza “mitizzata” come fine in sé, misurata solo sul dogma dell'immutabilità formale, può smarrire la funzione di selezionare, in modo controllabile, l'assetto più sostenibile per l'interesse pubblico lungo l'intero ciclo di vita dell'operazione.

In codesto ambito, dunque, la pronuncia europea può produrre un effetto sistemico non secondario: un'eccessiva “proceduralizzazione” del giudizio rischia di attenuare il ruolo ordinante del “principio del risultato”, che il nuovo Codice ha elevato a criterio di lettura dell'azione contrattuale pubblica⁴⁶. Ed è proprio qui che affiora una domanda di coerenza sistemica: se il principio del risultato impone di orientare

⁴⁶ Sul punto, tra i molti, A. CIOFFI, *Prima lettura del nuovo Codice dei contratti e dei suoi tre principi fondamentali*, in *ApertaContrada*, 2023, p. 3 ss.; S. PERONGINI, *Il principio del risultato e il principio di concorrenza nello schema definitivo di codice dei contratti pubblici*, in G. CORSO, M. IMMORDINO (a cura di), *Studi in onore di Filippo Salvia*, Jovene, Napoli, 2022, p. 517 ss.; M.R. SPASIANO, *Principi e discrezionalità nel nuovo codice dei contratti pubblici: primi tentativi di parametrizzazione del sindacato*, in *Federalismi.it*, n. 24, 2023, cit. p. 230 ss.; S. VACCARI, *Principio del risultato e legalità amministrativa*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, n. 5, 2024, p. 669 ss.; F. FRACCHIA, *Il principio di risultato*, in R. URSI (a cura di), *Studi sui principi del Codice dei contratti pubblici*, Editoriale scientifica, Napoli, 2024, p. 24 ss. Sul tema V. LOPILATO, *Manuale di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2024, cit. p. 1109, evidenzia che «Il Codice del 2023 cambia prospettiva e valorizza la cd. amministrazione di risultato. Diventa centrale il raggiungimento del risultato cui mira il contratto e, dunque, l'interesse pubblico finale che deve essere perseguito con la massima tempestività e garantendo il miglior rapporto possibile tra qualità e prezzo. Nella logica del risultato “si vuole stimolare l'esercizio di una committenza dinamica, basata sull'attitudine manageriale alla negoziazione e non sull'applicazione meccanica di norme”. La concorrenza e la trasparenza non devono essere tutelate in sé ma costituiscono un mezzo o, meglio, un “metodo” per raggiungere il risultato. Resta fermo che il principio del risultato non significa un'aggiudicazione “quale che sia” ma impone alle stazioni appaltanti, “a fronte di più opzioni operative tutte parimenti legittime e trasparenti, di optare per la soluzione più conforme al principio del risultato”. Cons. Stato, Sez. IV, 20 aprile 2023, n. 4014 ha riaffermato che le forme procedurali non sono un fine, ma un mezzo, e ha conseguentemente enfatizzato il principio del risultato. Il Giudice amministrativo ha sottolineato che «Dal principio di proporzionalità deriva, pertanto, il corollario della c.d. «strumentalità delle forme» ad un interesse sostanziale dell'Amministrazione, di cui la giurisprudenza amministrativa ha fatto costante applicazione nel contenzioso in materia di appalti pubblici, e che di recente è stato codificato, mediante l'icastica formula del principio del risultato, dall'art. 1 del nuovo codice degli appalti di cui al decreto legislativo n. 36 del 31 marzo 2023».

regole e procedure alla concreta realizzazione di infrastrutture e servizi nell'interesse della collettività, occorre chiedersi se un'interpretazione che, pur in nome della *par condicio*, rischi di “raffreddare” la finanza di progetto – riducendo l'incentivo allo sviluppo e, quindi, la capacità del sistema di generare proposte – non finisca per comprimere, in via indiretta, la stessa finalità di risultato. In altri termini, l'esigenza eurounitaria di tutela della concorrenza deve certo rimanere inderogabile; ma, quando incide su un modello ad alta densità economico-finanziaria come il PPP, dovrebbe misurarsi anche con la dimensione funzionale del risultato, pena il rischio che la regola, pur formalmente corretta, produca un esito complessivamente meno favorevole per il bene pubblico che l'ordinamento intende perseguire.

Il principio del risultato, infatti, non è un invito a derogare alle garanzie concorrenziali; esso è, piuttosto, la regola che impone di valutare strumenti, poteri e scelte amministrative in funzione dell'esito dell'operazione – qualità della prestazione, sostenibilità nel tempo, effettività del servizio – e, dunque, di leggere la concorrenza come “concorrenza-mezzo”, funzionale al miglior esito e alla controllabilità della decisione, non come fine autosufficiente.

Se l'interpretazione eurounitaria viene assunta come automatismo e appiattisce l'intero equilibrio del PPP sull'intangibilità formale dell'offerta, il risultato paradossale è che la regola posta a tutela della concorrenza può tradursi nella riduzione della competizione effettiva: meno proposte, meno entranti, minore intensità competitiva e, quindi, un esito complessivamente peggiore per l'interesse pubblico, proprio sul terreno su cui il Codice pretende di misurare l'amministrazione.

Da questo punto di vista, il giudice dell'Unione, pur chiamato a presidiare il mercato interno, finisce inevitabilmente per incidere come “giudice dell'economia” dove ogni scelta sul perimetro degli incentivi agisce sul costo del capitale, sulla bancabilità e, in ultima analisi, sulla capacità del sistema di trasformare regole in infrastrutture e servizi. Ne deriva il rischio di spostare il fuoco dal “mercato reale” (investimenti, rischio, tempi) al “mercato cartolare” (simmetrie astratte), con un raffreddamento dell'iniziativa.

È un dato strutturale del *project financing* che l'iniziativa privata – soprattutto quando anticipa la programmazione e costruisce l'operazione nel suo equilibrio economico-finanziario – richieda un incentivo credibile. La finanza di progetto vive della capacità di far emergere dal mercato architetture tecniche e finanziarie e di sottoporle a verifica pubblica; se quell'emersione diventa economicamente irrazionale, l'istituto si ritrae.

Ne consegue che la risposta non può ridursi a un semplice “taglio”, ma deve assumere la forma di un riallineamento complessivo dell'incentivo alla funzione promotrice, tanto più nel quadro aperto dalla procedura INFR(2018)2273 e dalla lettera dell'8 ottobre 2025, che prende di mira l'art. 193 del D.lgs. n. 36 del 2023 (post-correttivo) alla luce delle Direttive.

Tuttavia, trovare degli spiragli, per rendere l'istituto "inattaccabile", non è agevole. Il combinato disposto tra giurisprudenza unionale, procedura di infrazione e la lettera di ottobre 2025, ci impongono di intraprendere un arduo sentiero (non impossibile però).

In questa prospettiva, una traiettoria praticabile è spostare l'incentivo a monte e dentro la competizione, abbandonando l'adeguamento *ex post* e adottando soluzioni coerenti con l'intangibilità dell'offerta: (i) rendere davvero contendibile la fase iniziale, rafforzando la pubblicità della proposta e prevedendo una finestra temporalmente congrua per iniziative alternative; (ii) sostituire la prelazione con una premialità *ex ante* chiara, predeterminata e proporzionata, capace di riconoscere il valore dello sviluppo progettuale senza riaprire la gara a valle (in logica analoga al c.d. "sistema alla cilena"⁴⁷, inteso come vantaggio/premio *ex ante* rigidamente tipizzato e reso conoscibile a tutti i concorrenti)⁴⁸; (iii) mantenere ritorsi dei costi entro soglie sostenibili e verificabili, ma rigidamente separati da qualsiasi effetto di riallocazione dell'affidamento; (iv) prevedere, infine, una disciplina transitoria che governi le procedure in corso, così da evitare che l'inevitabile fase di assestamento si traduca in incertezza sistemica⁴⁹.

Sul versante transitorio, l'esigenza è duplice e deve essere tenuta insieme: prevenire una disapplicazione "a catena" che alimenti contenzioso seriale e, al tempo stesso, preservare un minimo di affidamento regolatorio (onorando il principio del legittimo affidamento) per gli operatori che hanno sostenuto costi di sviluppo confidando nella struttura degli incentivi delineata dalla *lex specialis*; Il Legislatore, pertanto, deve correre presto ai ripari.

⁴⁷ Nel dibattito sugli incentivi, un riferimento utile è il cosiddetto "sistema alla cilena" delle concessioni autostradali, che ruota intorno al *sistema por postulación*. In Cile, l'iniziativa privata non viene premiata con un diritto di allineamento *ex post* all'offerta migliore, ma con un pacchetto di tutele *ex ante* del rischio di sviluppo: il proponente che porta un progetto all'amministrazione, se la proposta viene assunta e posta a base di gara, viene normalmente ritorso dei costi di fattibilità e di strutturazione dell'operazione, e conserva un vantaggio informativo fisiologico derivante dall'aver costruito l'architettura tecnico-economica che alimenta la procedura concorrenziale. Gli incentivi non si collocano, dunque, "contro" la gara, ma dentro la gara e nel contratto: la bancabilità è assicurata da strumenti generali – garanzie di ricavo minimo, schemi a valore attuale dei flussi che modulano la durata della concessione, eventuali sussidi – accessibili a tutti gli operatori, così che l'iniziativa privata sia resa economicamente razionale senza attribuire al promotore una rendita procedurale che rimetta in discussione la graduatoria. In argomento, si veda C. CRUZ LORENZEN, M.E. BARRIENTOS, S. BABBAR, *Toll Road Concessions. The Chilean Experience. World Bank, PFG Discussion Paper Series*, Washington, n. 124, 2000, p. 1 ss.

⁴⁸ In tal senso, si potrebbe procedere con l'abrogazione del comma 12 dell'art. 193 del Codice dei contratti pubblici e con una modifica del comma 9 prevedendo che l'ente concedente stabilisce il punteggio, non inferiore a 10 punti e non superiore a 20 punti, che viene attribuito al proponente in sede di valutazione dell'offerta tecnica.

⁴⁹ M. CLARICH, A. NARDI, *Bocciato il modello del project financing, diritto di prelazione per il promotore contrario alle regole UE*, in *Guida al diritto, Il sole 24 ore*, 6, 2026, cit. p. 97 ss., dove si sostiene, in senso solo parzialmente conforme, che un possibile percorso per preservare il *project financing*, pur nel rispetto dei vincoli derivanti dal diritto dell'Unione, consiste nell'avvicinare la prima fase della procedura al modello della gara ordinaria, mediante la pubblicazione di un vero e proprio bando contenente criteri oggettivi per la selezione delle proposte. In tale quadro, l'introduzione di una clausola di sbarramento, che subordini l'accesso all'esercizio della prelazione al raggiungimento di una soglia minima di punteggio, potrebbe attenuarne l'impatto sul principio di parità di trattamento.



In questa logica, la “cura” non è eliminare l’incentivo, ma riscriverlo. L’economia reale chiede incentivi adeguati per il *project financing* che, infatti, è il prodotto di una sofisticata operazione economica prima ancora che giuridica.

Il punto conclusivo è anche culturale. Nella fase post-PNRR⁵⁰, in cui la spinta finanziaria pubblica tende fisiologicamente a ridursi, la cultura del partenariato diventa decisiva per evitare un arretramento su infrastrutture e servizi.

Se la sentenza europea impone di abbandonare la prelazione come regola di chiusura postuma, ciò non deve tradursi in un ritorno difensivo al solo appalto tradizionale, ma piuttosto accelerare una maturazione della finanza di progetto, coerente con il principio del risultato e capace di coniugare concorrenza-metodo e bancabilità; tutto ciò, però, rispettando il *dictum* della Corte di giustizia e dell’indirizzo della Commissione.

In questo quadro, la disciplina degli incentivi non dovrebbe trasformarsi nel punto di frattura di un istituto di cui – proprio nella stagione delle grandi infrastrutture e dei servizi essenziali – il Paese continua ad avere bisogno.

⁵⁰ Dal 2018 si osserva una dinamica di crescita progressiva del PPP, trainata soprattutto dalle iniziative a impulso privato e dalla capacità dello strumento di attivare investimenti anche in assenza di completa progettazione “*in house*”. Negli anni più recenti, tuttavia, il ciclo 2024-2025 registra un raffreddamento relativo: non tanto per un venir meno dell’interesse strutturale verso il partenariato, quanto per un effetto di “spiazzamento” operativo e finanziario riconducibile al PNRR, che ha concentrato risorse, capacità amministrativa e pipeline progettuale su misure prevalentemente attuate tramite procedure e contratti più tradizionali. In altre parole, l’accelerazione degli affidamenti legati al PNRR ha reso il mercato (e le stazioni appaltanti) più orientati alla messa a terra rapida degli interventi finanziati, con minor spazio – in quella fase – per la costruzione delle operazioni PPP, che richiedono strutturazione, allocazione dei rischi e istruttorie più complesse. Coerentemente, diverse letture di mercato descrivono il 2025 come l’inizio di una riapertura verso forme “complesse” e verso il *project financing* una volta esaurito l’effetto-trazione dei cantieri PNRR, segnalando un ritorno di attenzione ai finanziatori privati e alle concessioni/PPP come leva della fase post-PNRR.