



PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO: scenari applicativi dopo la sentenza CGUE

Cosa cambia per le Pubbliche Amministrazioni

Roma - Milano, 13 marzo 2026

Relatore: Avv. Angelo Annibali

Socio AOR Avvocati



PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Per oltre vent'anni il project financing italiano ha funzionato sulla base di un equilibrio molto semplice: il privato propone il progetto e, in cambio dell'investimento nella fase di studio, riceve una tutela procedurale attraverso il diritto di prelazione.

La sentenza della Corte di Giustizia rompe questo equilibrio.

La domanda che dobbiamo porci oggi, soprattutto **dal punto di vista delle amministrazioni pubbliche**, non è se la prelazione fosse compatibile con il diritto europeo, **ma come cambierà il funzionamento concreto del partenariato pubblico-privato.**

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

IL PROMOTORE <u>PRIMA</u> DELLA SENTENZA	IL PROMOTORE <u>DOPO</u> LA FINE DELLA PRELAZION
<p>Nel modello tradizionale di <i>project financing</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> • il promotore attivava la procedura • la sua proposta diventava base di gara • godeva del diritto di prelazione <p>Effetto pratico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • incentivo all'iniziativa privata • ma vantaggio competitivo nella gara <p>Il promotore era contemporaneamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • proponente • concorrente privilegiato 	<p>La proposta del promotore resta centrale nella fase genetica dell'operazione. Ma in gara cambia il paradigma. Il promotore diventa:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ideatore dell'operazione • strutturatore del PEF • soggetto che costruisce la bancabilità del progetto <p>Ma non è più un concorrente privilegiato. Il vantaggio non è più procedurale. Diventa industriale e progettuale.</p>

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

La nuova funzione del promotore nel PPP

La fine della prelazione cambia la logica del PPP.

➤ Il promotore non è più: **titolare di una posizione di favore**

Diventa invece:

- innovatore progettuale
- strutturatore finanziario dell'operazione
- operatore che deve vincere la gara sul merito

Conclusione

Il promotore non scompare: cambia ruolo.

Da soggetto privilegiato a vero player competitivo del partenariato pubblico-privato

La fine della prelazione non segna la crisi del PPP, ma la sua maturità: **il promotore non è più protetto dalla procedura, deve dimostrare sul mercato la qualità della propria proposta.**

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Tre effetti attesi della fine della prelazione nei PPP

1 **MENO PROPOSTE SPONTANEE**

Senza il diritto di prelazione:

- diminuisce l'incentivo economico a sviluppare progetti complessi;
- aumenta il rischio di free riding da parte dei concorrenti.

Il **free riding** (o "scrocco") è un comportamento opportunistico in cui un individuo beneficia di un bene o servizio pubblico/collettivo senza contribuire ai costi per produrlo

Il promotore sostiene i costi di:

- studi preliminari
- progettazione
- strutturazione finanziaria.

Altri operatori partecipano alla gara su un progetto già sviluppato.

Possibile riduzione delle iniziative private.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Tre effetti attesi della fine della prelazione nei PPP

2 ► PIÙ COMPETIZIONE REALE NELLE GARE

La proposta del promotore non garantisce più alcun vantaggio.

Effetti possibili:

- maggiore partecipazione alle gare
- maggiore pressione concorrenziale sul PEF
- offerte più aggressive.

Il PPP diventa più competitivo ma anche più incerto.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Tre effetti attesi della fine della prelazione nei PPP

3 ► CAMBIA IL MERCATO DEGLI ADVISOR E DEGLI OPERATORI

La costruzione di una proposta di PPP diventa più rischiosa.
Potrebbero emergere:

- operatori più strutturati
- maggiore ruolo di advisor finanziari e industriali
- selezione naturale degli operatori realmente capaci.

Il PPP diventa un mercato più professionale e meno opportunistico.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Tre effetti attesi della fine della prelazione nei PPP

Il PPP si sposta:

- da vantaggio procedurale
- a competizione sulla qualità industriale e finanziaria del progetto

Il mercato del PPP diventa più aperto, ma anche più selettivo.

La fine della prelazione non elimina il promotore, ma elimina la rendita di posizione del promotore. **Da oggi, nel PPP, non basta proporre il progetto: bisogna essere anche il miglior operatore per realizzarlo.**

La fine della prelazione non segna la crisi del PPP. Segna il passaggio da **un modello procedurale a un modello competitivo e industriale**, nel quale la qualità dei progetti diventa l'elemento decisivo.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Chi guadagna con la fine della prelazione nei PPP

- **Grandi operatori infrastrutturali**
 - maggiore competizione nelle gare
 - possibilità di entrare in operazioni progettate da altri.
- **Amministrazioni pubbliche**
 - maggiore concorrenza nelle gare
 - potenziale miglioramento delle offerte economiche.
- **La fine della prelazione può determinare:**
 - maggiore partecipazione alle gare
 - maggiore pressione competitiva
 - offerte economicamente più vantaggiose.
- **Per le amministrazioni:**
 - possibile miglioramento delle condizioni contrattuali
 - maggiore efficienza nella selezione dell'operatore

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Chi guadagna con la fine della prelazione nei PPP

➤ **Secondo effetto per la PA**
possibile riduzione delle proposte

La costruzione di un PPP richiede:

- progettazione
- analisi finanziaria
- strutturazione del PEF.

Senza prelazione:

- aumenta il rischio per il promotore.

Possibile effetto:

- riduzione delle proposte spontanee di PPP.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Il nuovo ruolo della pubblica amministrazione

La fine della prelazione non riduce il ruolo della pubblica amministrazione: lo rafforza. Le amministrazioni dovranno essere più capaci di progettare, valutare e strutturare operazioni complesse.

Il PPP non può più essere:

- solo risposta a iniziative private.

Diventa sempre più uno strumento di **programmazione pubblica**.

La fine della prelazione non determinerà necessariamente meno PPP, ma probabilmente PPP diversi: più competitivi, più strutturati e più guidati dalla programmazione pubblica.

Con la fine della prelazione il PPP smette di essere uno strumento guidato dal mercato e diventa sempre più uno strumento che richiede amministrazioni capaci di costruire e governare operazioni complesse.

La vera sfida non sarà più trovare promotori, ma avere amministrazioni capaci di costruire e governare operazioni di partenariato pubblico-privato.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Il nuovo ruolo della pubblica amministrazione

Art. 193 del D.Lgs. n. 36/2023

16. L'ente concedente può, mediante avviso pubblico, sollecitare i privati a farsi promotori di iniziative volte a realizzare in concessione, mediante finanza di progetto, interventi inclusi negli strumenti di programmazione del partenariato pubblico-privato, di cui all'articolo 175, comma 1, tramite la presentazione, entro un termine non inferiore a sessanta giorni, di proposte redatte nel rispetto delle disposizioni del comma 3. Gli operatori economici interessati a rispondere all'avviso possono richiedere all'ente concedente di fornire integrazioni documentali per una migliore formulazione delle proposte. Le eventuali integrazioni documentali predisposte dall'ente concedente sono trasmesse all'operatore economico e sono rese disponibili a tutti gli interessati tramite pubblicazione nella sezione «Amministrazione trasparente» del proprio sito istituzionale.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

I 3 errori che le pubbliche amministrazioni rischiano di fare dopo la fine della prelazione

1

Pensare che il PPP funzioni ancora come prima

Molte amministrazioni potrebbero ritenere che la sentenza incida solo su un aspetto procedurale.

In realtà cambia l'equilibrio economico dell'operazione.

Senza prelazione:

- aumenta il rischio per il promotore
- diminuisce l'incentivo a sviluppare progetti complessi.

Le PA potrebbero ricevere meno proposte spontanee.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

I 3 errori che le pubbliche amministrazioni rischiano di fare dopo la fine della prelazione

2 Limitarsi ad attendere proposte private

In passato molte operazioni di PPP sono nate da:

- iniziativa privata.

Nel nuovo contesto le amministrazioni dovranno assumere un ruolo più attivo:

- individuare le infrastrutture strategiche
- predisporre studi preliminari
- strutturare operazioni bancabili.

Il PPP diventa sempre più strumento di programmazione pubblica.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

I 3 errori che le pubbliche amministrazioni rischiano di fare dopo la fine della prelazione

3 **Sottovalutare la complessità della fase di gara**

Senza prelazione la gara diventa:

- più competitiva
- più contendibile.

Questo richiede alle amministrazioni:

- maggiore capacità tecnica
- valutazioni più sofisticate del PEF
- maggiore attenzione alla bancabilità dei progetti.
-

Il PPP diventa meno procedurale e più industriale.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Le 4 domande che ogni amministrazione dovrebbe farsi prima di avviare un project financing

1 ► L'operazione è davvero bancabile?

Il PPP funziona solo se:

- il progetto genera flussi economici sostenibili
- il piano economico-finanziario è credibile
- esiste interesse reale del mercato.

Senza queste condizioni il rischio è una gara deserta.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Le 4 domande che ogni amministrazione dovrebbe farsi prima di avviare un project financing

2 ► **Il progetto è realmente contendibile?**

Senza prelazione la gara deve poter attrarre più operatori.

Occorre verificare:

- dimensione economica dell'intervento
- attrattività per il mercato
- chiarezza della struttura contrattuale.

Un PPP efficace è un progetto contendibile.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Le 4 domande che ogni amministrazione dovrebbe farsi prima di avviare un project financing

3 ► L'amministrazione ha la capacità di valutare l'operazione?

Il PPP richiede:

- analisi del PEF
- valutazione del rischio operativo
- capacità di negoziazione contrattuale.

Il PPP non è solo una gara: è una operazione economico-finanziaria complessa.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Le 4 domande che ogni amministrazione dovrebbe farsi prima di avviare un project financing

4 ► Il progetto rientra nella programmazione pubblica?

Il PPP non dovrebbe essere solo risposta a una proposta privata.

Occorre verificare:

- coerenza con la programmazione dell'ente
- utilità per il servizio pubblico
- sostenibilità nel lungo periodo.

Il PPP deve essere strumento di politica pubblica, non solo opportunità finanziaria.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

**Perché continuare ad investire sul PPP a questo punto?
Non conviene direttamente fare una gara per una concessione del servizio?**

La gara diretta per concessione è certamente una strada percorribile e, in alcuni casi, anche preferibile. Tuttavia presuppone che l'amministrazione disponga già di tre elementi fondamentali: un progetto sufficientemente definito, un piano economico-finanziario credibile, una struttura allocativa dei rischi già chiara.

Molte operazioni di partenariato pubblico-privato nascono invece proprio perché l'amministrazione non dispone ancora di questi elementi.

In questi casi la procedura di finanza di progetto svolge una funzione diversa: consente alla pubblica amministrazione di acquisire dal mercato capacità progettuale, industriale e finanziaria, permettendo agli operatori economici di proporre soluzioni innovative e strutturare operazioni economicamente sostenibili.

Il project financing, quindi, non è soltanto una procedura di gara, ma uno strumento di costruzione dell'operazione economico-finanziaria.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

**Perché continuare ad investire sul PPP a questo punto?
Non conviene direttamente fare una gara per una concessione del servizio?**

Il project financing non serve a fare la gara: serve a costruire il progetto.
La concessione serve quando l'amministrazione sa già cosa vuole realizzare.
La finanza di progetto serve quando l'amministrazione vuole capire come realizzarlo.
Non sono strumenti alternativi in assoluto: servono in momenti diversi del ciclo di progettazione dell'opera o del servizio.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

Conclusioni

Il vero cambiamento non è la fine della prelazione: è l'inizio di una stagione in cui il PPP richiederà amministrazioni più competenti, più strategiche e più capaci di dialogare con il mercato. La vera sfida non sarà trovare promotori, ma avere amministrazioni capaci di costruire e governare operazioni di partenariato pubblico-privato.

Il PPP del futuro non sarà quello in cui il promotore è protetto dalla procedura, ma quello in cui il progetto migliore riesce davvero a vincere sul mercato. Senza prelazione il successo del PPP dipenderà meno dalle regole della procedura e molto di più dalla qualità dei progetti e dalla capacità delle amministrazioni di strutturare operazioni solide.

La fine della prelazione non segna la crisi del partenariato pubblico-privato. Segna l'inizio di una fase più matura, nella quale la qualità dei progetti e la capacità delle amministrazioni di governare operazioni complesse diventano decisive.

PROJECT FINANCING DOPO LA SENTENZA CGUE: COSA CAMBIA PER LE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

LA FINE DELLA PRELAZIONE NEL PPP (CGUE C-810/24)

EFFETTI SUL SISTEMA

MERCATO

Nuovo ruolo del promotore da concorrente privilegiato da concorrente privilegiato basato sulla qualità del progetto e del PEF

Gare realmente competitive maggiore contendibilità tra operatori economici

PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Nuovo ruolo della PA maggiore capacità di programmazione e strutturazione delle operazioni di PPP

PPP più guidato dalla programmazione pubblica minore dipendenza dalle iniziative spontanee

Grazie a tutti

Roma – Milano, 13 marzo 2026

Relatore: Avv. Angelo Annibaldi

Socio AOR Avvocati

