



Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'economia

**LA FINANZA DI PROGETTO IN ITALIA:
ORIGINI, SVILUPPO E PROSPETTIVE**

RELATORE

Prof. Marco Sepe

CANDIDATO

Arianna Di Fonzo

177201

2014-2015

Introduzione	4
Cos'è la finanza di progetto?	4
Caratteristiche	4
Le fasi del Project Financing.....	5
Il Project Financing nella regolazione italiana	6
Legge 11 Febbraio 1994, n. 109: "La nuova legge quadro in materia di lavori pubblici"	6
Legge 18 Novembre 1998, n. 415: "Modifiche alla legge 1994, n. 109, e ulteriori disposizioni in materia di lavori pubblici"	7
L'utilizzo del PPP in Italia	8
Capitolo I: Il <i>Project Financing</i> ovvero la Finanza di Progetto. Inquadramento generale.....	10
Introduzione.....	10
1.1 Origini storiche del Project Financing.....	10
1.2 Ragioni dello sviluppo del Project Financing.....	13
1.3 Qualificazione giuridica di un'operazione di <i>Project Financing</i>	15
1.4 Nozione del <i>Project Financing</i>	16
1.5 Soggetti coinvolti in un'operazione di <i>Project Financing</i>	19
1.5.1 Gli <i>sponsor</i>	19
1.5.2 La Società di Progetto (SPV).....	20
1.5.3 Il Finanziatore	21
1.5.4 L'Amministrazione Pubblica	22
1.5.5 I consulenti del progetto.....	22
1.5.6 L'EPC Contractor	23
1.5.7 Gli <i>Off-Takers</i>	23
1.5.8 Il Gestore (<i>O&M Contractor</i>).....	24
1.6 Il ruolo delle istituzioni pubbliche nello sviluppo del project financing. L'Unità Tecnica Finanza di Progetto.....	24
1.7 Le fasi in cui si articola un'operazione di <i>Project Financing</i>	25
Capitolo II: La Finanza di Progetto nella regolamentazione italiana	27
2.1 La normativa in materia di lavori pubblici.....	27
2.1.1 Il contesto socio-economico	27
2.1.2 Nascita dell'esigenza del <i>Project Financing</i>	28
2.1.3 Nuovi strumenti della finanza pubblica	29
2.1.4 Il perseguimento dell'interesse pubblico: sussidiarietà verticale e orizzontale	29
2.1.5 L'istituto della Concessione di costruzione e gestione prima della legge "Merloni-ter"	30
2.1.6 L'istituto del <i>project financing</i> (finanza di progetto) introdotto con la legge "Merloni-ter"	32
2.2 La finanza di progetto e la riforma del Titolo V della Costituzione	38
2.2.1 La riforma del Titolo V della Costituzione.....	38
2.2.2 Correttivo alla disciplina della finanza di progetto. Legge 1 agosto 2002, n. 166	40
2.3 Il Codice dei contratti pubblici (d. lgs. n. 163 del 2006).....	44
2.3.1 L'adozione del codice dei contratti pubblici	44
2.3.2 Profili critici.....	47
2.4 La riforma della finanza di progetto. Il d. lgs. n. 152 del 2008	50
2.4.1 I presupposti della riforma.....	50
2.4.2. L'adozione del d. lgs. n. 152 del 2008 di riforma della finanza di progetto.....	55
2.5 Il regolamento del 2010 ed il correttivo del 2011.....	57
2.5.1 L'evoluzione del project financing a partire dal 2008	57
2.5.2 Il d. P. R. n. 207 del 2010.....	57
2.5.3 Il d. l. n. 70 del 2011	60
2.6 Il Decreto del fare	61

Conclusioni	63
L'evoluzione: dal <i>Project Financing</i> al Partenariato Pubblico Privato	63
Dall'energia alle grandi infrastrutture.....	63
Il caso italiano.....	66
Bibliografia	71
Sitografia	74

Introduzione

Cos'è la finanza di progetto?

Il *project financing* o “finanza di progetto” nasce nei paesi anglosassoni come tecnica finanziaria innovativa volta a rendere possibile il finanziamento di iniziative economiche sulla base della valenza tecnico-economica del progetto stesso piuttosto che sulla capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa. Si tratta di un sistema che consente l'affidamento della progettazione, della realizzazione e della gestione di un'opera pubblica mediante il concorso di un investitore privato, il cui capitale sarà remunerato da entrate derivanti, in linea di principio, dalla gestione dell'opera realizzata per un arco temporale contrattualmente determinato. Il progetto viene quindi valutato dai finanziatori a partire dalla sua capacità di generare flussi cassa, che costituiscono la garanzia primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio.

Caratteristiche

L'utilizzo della tecnica finanziaria del *project financing* comporta alcune specifiche implicazioni dal punto di vista organizzativo e contrattuale. La prima caratteristica riguarda il finanziamento dell'opera, questo infatti non è diretto ad un'impresa pre-esistente bensì va a beneficio di una società di nuova costituzione ("società di progetto" o anche "SPV" - *Special Purpose Vehicle*) la cui esclusiva finalità è la realizzazione e la gestione del progetto stesso. La società di progetto è un'entità giuridicamente distinta da quella del/i promotore/i del progetto, con la conseguente separazione dei flussi generati dal progetto da quelli relativi ad ogni altra attività del promotore. Il duplice risultato è che, in caso di fallimento del progetto, il finanziatore non potrà rivalersi su beni del promotore diversi da quelli di proprietà della società di progetto e, simmetricamente, in caso di fallimento del promotore la società di progetto continuerà ad esistere perseguendo le proprie finalità. Una delle più importanti implicazioni della costituzione di una SPV è che gli enti finanziatori possono applicare formule di controllo molto stringenti e imporre tutti i vincoli contrattuali e societari necessari alla strutturazione di un'operazione di PF.

E' possibile sintetizzare le principali caratteristiche del *project financing* come segue:

- il progetto viene valutato dai finanziatori principalmente (ma non esclusivamente) per la sua capacità di generare flussi di cassa;
- i flussi di cassa, connessi alla gestione del progetto, costituiscono la fonte primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio;
- al fine di isolare i suddetti flussi di cassa dalle altre attività degli azionisti è costituita un'apposita Società di Progetto che ha il compito di sviluppare l'iniziativa e di beneficiare delle risorse finanziarie necessarie alla sua realizzazione;
- la fase di gestione dell'opera costituisce elemento di primaria importanza (al pari della sua costruzione), in quanto soltanto una gestione efficace e qualitativamente elevata consente di generare i flussi di cassa necessari a soddisfare banche ed azionisti;
- le principali garanzie connesse all'operazione sono di natura contrattuale piuttosto che di natura reale;
- la struttura dell'operazione è definita a seguito di un processo di negoziazione tra i diversi soggetti coinvolti (azionisti, banche, controparti commerciali) in merito alla ripartizione dei rischi dell'iniziativa tra i diversi partecipanti.

Le fasi del Project Financing

Un'operazione di *project financing* può essere schematizzata in tre fasi:

1. Progettazione e costruzione: in questa prima fase i soggetti finanziatori dell'opera mettono progressivamente a disposizione le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione. Di solito è il *pool* di banche finanziatrici a mettere a disposizione la maggior parte dei finanziamenti attraverso appositi contratti di finanziamento nei quali sono previste rigorose procedure che consentono l'erogazione a *tranche* del finanziamento;
2. *Start-up*: in questa fase si verifica se la realizzazione del Progetto è avvenuta nei tempi e nelle modalità previste. Vengono, pertanto, attivati una serie di test volti a verificare la capacità del progetto di funzionare secondo le modalità di costruzione, finanziamento e rimborso contrattualmente pattuite. Qualora i risultati dei test non esprimano i livelli di *performance* attesi dovranno essere

attivate una serie di azioni correttive volte a riallineare le condizioni in equilibrio;

3. Gestione operativa: una volta completata la fase di *start-up*, il Progetto inizia a generare i flussi di cassa necessari a rimborsare i finanziamenti. In questa ultima fase viene verificata la concreta capacità del Progetto di far fronte ai finanziamenti contratti per la sua realizzazione.

Il Project Financing nella regolazione italiana

Il primo quadro normativo risale alla Legge 18 Novembre 1998 n. 415 rubricata “Modifiche alla legge 1994, n. 109, e ulteriori disposizioni in materia di lavori pubblici”.

Legge 11 Febbraio 1994, n. 109: “La nuova legge quadro in materia di lavori pubblici”

La Legge 109/1994, nota anche come Legge Merloni, nome del suo creatore Francesco Merloni, Ministro dei Lavori Pubblici durante il governo Ciampi, ha definito una nuova regolamentazione in materia di lavori pubblici ed in particolare riguardo le forme di pubblicità e la relativa comunicazione a terzi. Le forme di pubblicità previste riguardavano lavori con importo superiore a 5 milioni di euro e prevedevano la diffusione dei dettagli sulla Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, sulla Gazzetta ufficiale dell’Unione Europea, su due quotidiani a diffusione nazionale e due a diffusione locale. Per i lavori con importo superiore a 1 milione di euro la pubblicazione si limitava alla Gazzetta ufficiale della Repubblica Italiana, mentre per i lavori con importo inferiore a 500.000 euro fu prevista l’affissione nell’albo pretorio. La Legge, essendo stata approvata a ridosso dello scandalo di Tangentopoli, pur contenendo principi riformatori profondamente innovativi, ha mostrato subito limiti in alcune eccessive rigidità e nella mancanza di una norma transitoria che permettesse un’applicazione graduale della normativa, mancanza quest’ultima sanata con la Legge 216/1995.

In data 12 Aprile 2006 la Legge Merloni è stata abrogata e sostituita dal d. lgs. 163/2006, meglio noto come “Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture in attuazione delle direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE”.

Legge 18 Novembre 1998, n. 415: “Modifiche alla legge 1994, n. 109, e ulteriori disposizioni in materia di lavori pubblici”

Come primo quadro normativo in materia di finanza di progetto, la Legge 415/1998 non appariva chiara nelle ragioni poste a fondamento dell'intervento legislativo né tantomeno risultava esente da forzature o imprecisioni.¹ Tuttavia è da evidenziare che la Legge in questione ha avuto il coraggio di mantenere fermi i principi introdotti con la Legge del 1994, evitando quindi il rischio di una controriforma che facesse regredire la legislazione, rischio non trascurabile dopo le vicende di Tangentopoli.

Le scelte fondamentali, e dunque i pilastri dell'intervento normativo possono essere sinteticamente così definiti:

- La programmazione, per garantire un mercato libero e corretto;
- La progettazione, come centro del processo per la realizzazione dei lavori pubblici;
- La separazione della fase progettuale da quella di costruzione;
- La qualità per rinnovare l'intero settore delle costruzioni;
- Le garanzie come risposta alla crescente esigenza di responsabilizzazione degli operatori;
- Il *project financing*.

L'intento fu quello di ascrivere quindi la finanza di progetto tra le tecniche di realizzazione di opere ed infrastrutture strategiche del nostro Paese. Tale tecnica consente di isolare le operazioni infrastrutturali suscettibili di valutazione economica da quelle non idonee a generare flussi di cassa ovvero a remunerare il capitale investito direttamente. Si parla dunque della realizzazione di opere che vanno ad incrementare il benessere sociale (in termini di offerta di servizi pubblici) senza appesantire il bilancio statale (arricchendone quindi il bilancio patrimoniale).

Tuttavia, la legge del 1998 non ha rappresentato un punto d'approdo della disciplina della finanza di progetto, ma piuttosto un punto di partenza.

Negli anni successivi, e fino ai giorni nostri, il legislatore è intervenuto per apportare ulteriori modifiche alla normativa, modifiche spesso risultate insufficienti o poco chiare

¹ BARGONE A. - STELLA RICHTER P., *Manuale del diritto dei lavori pubblici*, 2001

ai fini di disciplinare una tecnica di elevata complessità che, nonostante i numerosi tentativi di adattamento anche alla normativa comunitaria, risulta poco diffusa rispetto al suo effettivo potenziale.

Nel corso del lavoro saranno analizzati i passaggi ritenuti più significativi dell'evoluzione della disciplina.

L'utilizzo del PPP in Italia²

L'inizio dell'effettivo utilizzo della tecnica della Finanza di progetto in Italia risale ai primi anni 2000, continuando a crescere fino al 2006, quando i lavori realizzati attraverso la suddetta tecnica ammontavano al 28% del valore dei lavori pubblici.

La crisi economica del 2007 ha avuto un significativo impatto sull'utilizzo della finanza di progetto, tuttavia dal 2010 il suo utilizzo è cresciuto in relazione alla realizzazione di opere pubbliche, in seguito ai numerosi interventi normativi volti ad incentivarne l'utilizzo.

Nel 2011, le opere realizzate in *project financing* rappresentavano il 43% dei lavori pubblici, picco rimasto tuttavia un caso isolato. Negli anni successivi, a causa delle difficoltà incontrate dall'economia italiana, l'utilizzo ha subito un decremento fino a raggiungere il 25% nel 2013. In termini di contratti di partenariato pubblico-privato, da 84 registrati nel 2002, nel 2013 il numero risultate era aumentato significativamente, arrivando a 809, per un ammontare totale di 6.03 miliardi di euro (il 37% in più del 2012).

Per quel che riguarda il *financial closing*, la situazione è molto più complessa, sulla base dei dati EPEC³: dopo aver raggiunto il picco di undici *closings* nel 2007, per un ammontare di 10 milioni di euro, è stato registrato un drastico crollo che ha portato la quota ad uno nel 2009 e nel 2012. Nel 2013, la situazione è migliorata, l'EPEC ha registrato la chiusura di 4 transazioni, per un totale di 4.4 miliardi di euro, cifra che ha portato l'Italia al secondo posto dopo l'Inghilterra (6 miliardi di euro)⁴.

Nel 2014 i dati confermano una buona performance, l'Italia ha registrato *closings* pari a 1.1 miliardi di euro.

² Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento di Ragioneria generale dello Stato, *A Focus on PPPs in Italy*, 2015

³ European expertise PPP Centre.

⁴ EPEC, *Market Update*, 2013.

In modo velato, dall'analisi del rapporto della Ragioneria generale dello Stato (ministero dell'economia), presentato il 23 e 24 marzo nel corso del Meeting Ocse a Parigi emerge che alcuni dei progetti realizzati con la tecnica in parola non sarebbero regolari.

A supporto di questa considerazione sono anche i dati raccolti dall'Eurostat, secondo cui, oltre i due terzi dei project financing "freddi" - cioè quelli dove la remunerazione per il privato è data dai canoni pagati dalla pubblica amministrazione, risultano "fasulli", ovvero non conformi alle disposizioni europee circa i requisiti di classificazione di un'opera, finanziata per tutto o per parte con capitali privati, come fuori bilancio. I privati dunque non rischiavano nulla; l'Istat ha osservato 24 operazioni di *project financing* "freddi" per un investimento di 4 miliardi di euro, di queste operazioni ben 17 (pari al 71%), risultavano forme di "appalto mascherato". Questo significa che la scelta di PPP non è stata la migliore per comuni ed ASL, che ora si trovano a sostenere spese maggiori, inoltre questi investimenti dovrebbero dunque essere riclassificati, e cioè inseriti nel conto economico delle pubbliche amministrazioni⁵.

Si può concludere che, per evitare disagi di questo tipo, dovrebbe essere condotta un'analisi di costo - benefici prima del lancio di queste operazioni, in modo che siano lanciate in modo consapevole e che possano rappresentare un vantaggio effettivo per la Pubblica Amministrazione.

⁵ <http://ec.europa.eu/eurostat>

Capitolo I: Il *Project Financing* ovvero la Finanza di Progetto. Inquadramento generale.

Introduzione

Come si approfondirà nel corso dello studio, il *project financing* – ovvero finanza di progetto per usare un termine italico – rappresenta una nuova visione filosofica di come debba realizzarsi, da un punto di vista economico e finanziario, un finanziamento per la realizzazione di un'opera. L'approccio di questo metodo si discosta fortemente dalla visione tradizionale nella quale il sistema bancario e creditizio finanzia l'apparato industriale sulla base del valore delle garanzie offerte dalla singola impresa finanziaria, disinteressandosi (troppo spesso) dell'attività e degli interventi che si vanno a finanziare.⁶

L'innovazione della tecnica della finanza di progetto si ritrova dunque nel nuovo approccio al finanziamento che vede ora il soggetto finanziatore interessato, più che al valore del soggetto richiedente il credito (visione soggettiva dell'intervento finanziario), al valore della singola iniziativa economica (visione oggettiva dell'intervento finanziario).⁷

Il fulcro di questa nuova tecnica di finanziamento è quindi l'evoluzione del rapporto tra sistema industriale e sistema finanziario – vieppiù nell'ambito che interessa l'attività delle amministrazioni pubbliche, ciò ha resto il suo utilizzo sempre più diffuso ed imprescindibile specialmente nell'ambito della realizzazione di interventi infrastrutturali per lo sviluppo e l'ammodernamento del paese.⁸

1.1 Origini storiche del Project Financing

La struttura della tecnica di finanziamento della finanza di progetto nasce storicamente nei paesi anglosassoni. Infatti, è proprio nel Regno Unito che per la prima volta emerge una struttura di finanziamento di iniziative economiche che facesse leva sulla valenza

⁶PICOZZA E. – GABRIELLI E., *Trattato di diritto dell'economia: volume III, SAMBRI S.M, Project Financing: la finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche*, 2013

⁷VACCA A. – SOLUSTRI C., *Il project financing per le opere pubbliche*, Milano, 2003

⁸In CNEL, *Finanziamento delle opere pubbliche: il project financing*, febbraio 2002

tecnico-reddituale del progetto da realizzare piuttosto che sulla capacità imprenditoriale (ergo l'indebitamento) dei soggetti promotori.

Nel *project financing* infatti la concessione del finanziamento è subordinata ad una valutazione di merito, ovvero un processo più oggettivo e asettico rispetto alla valutazione ulteriori elementi esterni, circa la capacità del progetto – una volta ultimato – di generare, attraverso una corretta gestione, flussi di cassa sufficienti a rimborsare il capitale di credito e coprire il capitale di rischio versato alla società di progetto da parte dello sponsor. Da questo assunto ad assumere importanza, non sono solo le procedure di realizzazione dell'opera in questione, ma anche – e soprattutto - le fasi di gestione della stessa.⁹

Tale logica di gestione della concessione del credito si sviluppò per la prima volta all'inizio del secolo scorso negli Stati Uniti¹⁰ quando vennero finanziati dei piani di ricerca petroliferi mediante mutui i cui piani di rimborso erano stabiliti sulla base dei flussi prospettici derivanti dallo sfruttamento dei giacimenti, senza alcuna possibilità per i finanziatori di aggredire il rimanente patrimonio del debitore.

A ben guardare la culla della finanza di progetto fu l'Italia¹¹ allorquando, nel corso del 1299 la banca fiorentina Frescobaldi strutturò un finanziamento alla corona inglese per consentire lo sfruttamento di una miniera di argento nelle colline di Devon. Nonostante la semplicità dovuta ai tempi della struttura, questa presentava alcune caratteristiche interessanti:

1. La banca Frescobaldi dava in prestito i soldi per un anno alla Corona inglese;
2. Per tutta la durata dell'anno la Frescobaldi controllava l'estrazione dell'argento;
3. Non vi erano garanzie da parte della Corona inglese nei confronti della Frescobaldi circa il valore dell'argento estratto e la quantità rivendibile.

Tale esempio, tanto raro da poter essere definito un unicum – almeno sulla base della letteratura disponibile – non risulterebbe sufficiente a ritenere che la tecnica sviluppata il secolo scorso negli Stati Uniti fosse già nota e diffusa più di 600 anni or sono, tuttavia

⁹ SAMBRI S.M., *op. cit.*

¹⁰ VACCA A. – SOLUSTRI C., *op. cit.*

¹¹ FLORIS A., *Linee storiche ed evolutive del project financing*, DIRITTI&DIRITTI, 2013

l'esempio riportato evidenzia come le origini e le tradizioni bancarie del nostro paese possano vantare un ruolo significativo nel mondo finanziario internazionale.¹²

Un altro esempio storico assimilabile agli schemi odierni della finanza di progetto si colloca nel corso dei secoli XVII e XVIII (13) (14) quando è possibile rinvenire le linee della struttura della finanza di progetto negli schemi della Compagnie delle Indie Britanniche e Olandesi (Le Compagnie). Le Compagnie finanziavano i viaggi commerciali (e non) in Asia, prevedendo di ripagare il debito agli investitori tramite una cessione parziale del carico merci, secondo predeterminati criteri di partecipazione.

Anche la rete infrastrutturale ferroviaria europea, realizzata nel corso del 1800, è stata finanziata attraverso schemi di finanziamento che possono essere assimilati a quelli in uso attualmente. (6)

Successivamente il *project financing* è stato impiegato in ambito energetico negli Stati Uniti prima e nel Regno Unito poi, per svilupparsi ulteriormente nel settore delle opere pubbliche, sempre nel Regno Unito, come tecnica per il contenimento della spesa pubblica in merito alla costruzione e gestione di opere pubbliche e di infrastrutture ritenute essenziali.¹³

Attraverso questa tecnica di finanziamento, codificata nello schema del PFI (*Project Finance Initiative*) e poi integratosi con il PPP (*Public Private Partnership*), sono state realizzate nel corso degli anni '90, nel Regno Unito, numerose infrastrutture pubbliche di notevole importanza; la costruzione mediante l'impiego di capitale privato rimborsato attraverso i flussi generati dalla gestione dell'opera – attribuita dalla Pubblica Amministrazione al privato vincitore dell'appalto di costruzione della stessa – ha consentito che fosse evitato un ulteriore ricorso al debito pubblico.

Oggi le tecniche finanziarie e contrattuali utilizzate in ambito di finanza di progetto sono molto sofisticate, ed attirano capitali sempre più consistenti. Si pensi ad esempio ai seguenti dati per il mercato globale:

- Nel 2003 la finanza di progetto è stata oggetto di investimenti per 108,2 miliardi di dollari;

¹² SAMBRI S.M., *op. cit.*

¹³ Attualmente nel Regno Unito tale tecnica finanziaria è ampiamente matura e ha raggiunto una fase in cui si incominciano ad intravedere le prime criticità connesse alla gestione delle opere realizzate in *project financing*. Tali criticità si riscontrano dopo i primi anni di vita dell'opera, in particolare nel rapporto tra il complesso dei rischi assunti dal settore privato rispetto ai costi di gestione.

- Nel 2009 sono stati invece investiti 209 miliardi di dollari;
- Nei primi sei mesi del 2010 l'aumento registrato è stato pari al 20% (quasi 170 miliardi di dollari).¹⁴

Per quel che riguarda l'Italia invece, nonostante la situazione di grande difficoltà strutturale e organizzativa dovuta alla crisi economica, i dati raccolti in merito alle operazioni di finanza di progetto sono significativi:

- Nel 2010 oltre il 20% dell'importo opere pubbliche lanciate è stato realizzato con la finanza di progetto (circa 7 miliardi di Euro);
- Dopo essersi stabilizzato intorno al valore di 30 miliardi tra 2010 e 2011, l'importo dei lavori messi a gara nel 2012 è sceso bruscamente del 21%, raggiungendo così la quota minima registrata dal 2002 di circa 24 miliardi di Euro a fronte del picco di 37 miliardi raggiunto nel 2004.¹⁵

1.2 Ragioni dello sviluppo del Project Financing

Tra le ragioni principali dello sviluppo del sistema di finanziamento in questione, negli ultimi decenni e a livello globale ce ne sono alcune di particolare rilievo:

1. Il passaggio ad un sistema economico "di mercato", in cui l'intervento pubblico nell'economia è sempre più ridotto;
2. La conseguente privatizzazione di numerosi settori precedentemente nazionalizzati ovvero controllati dal settore pubblico;
3. La crescita della domanda di infrastrutture nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;
4. La necessità di contenere il debito pubblico, soprattutto a seguito dei vincoli europei introdotti con i trattati di Maastricht e Lisbona¹⁶;
5. Nonché in misura assolutamente cruciale la crisi finanziaria che l'Italia è stata sottoposta della quale si vedono sono temporanei e lievi spiragli.

¹⁴ *Delaogic Project Finance Review*, 2003, 2009 e 2010

¹⁵ UTFP, *Relazione al CIPE sull'attività svolta nel 2012*, 2012

¹⁶ UTFP, *Relazione annuale*, 2001-2002

Nonostante iniziali resistenze dovute alla cultura di un sistema bancario attento soprattutto alla consistenza economica dei soggetti finanziatori piuttosto che alle potenzialità economico-finanziarie dei progetti imprenditoriali da finanziare, i fattori elencati sono stati decisivi anche nel nostro paese per lo sviluppo del *project financing*.

Il primo progetto italiano realizzato attraverso lo schema della finanza di progetto risale agli anni '90, quando con l'approvazione del Piano energetico nazionale, sono stati attivati investimenti per la realizzazione di centrali elettriche funzionanti mediante l'utilizzo di fonti rinnovabili.¹⁷

Nonostante l'assenza di una struttura giuridica ad hoc, la struttura normativa del settore ha consentito un fluido sviluppo di questo istituto lasciando agli operatori il compito di muoversi attraverso il sistema normativo per andare a ricercare le specifiche norme da poter utilizzare al momento della strutturazione delle operazioni di finanziamento¹⁸.

In Italia a rappresentare i principali motivi dello sviluppo della tecnica della finanza di progetto ci sono senza dubbio: il cambio di attitudine dei soggetti esercenti il credito nei confronti di tale tecnica di finanziamento – correlata all'emanazione del nuovo Testo Unico Bancario del 1993¹⁹ che ha rimosso le storiche limitazioni legate alle tipologie di credito alle imprese da parte delle banche -, i vincoli alla spesa pubblica imposti dalla Comunità Europea²⁰, l'esigenza del paese di dotarsi di una struttura infrastrutturale conforme alla funzionalità del mercato unico (si pensi ad esempio alla necessità di adeguare la produzione di energia elettrica al crescente fabbisogno nazionale).

A ciò si deve aggiungere il crescente cambiamento di approccio (vero o preteso) alla finanza pubblica, non più vista esclusivamente nella sua accezione "macroeconomica", ma anche con un approccio più "aziendalistico" (quindi con attenzione all'analisi dei flussi finanziari di un insieme autonomo di centri di spesa, ciascuno responsabile del proprio equilibrio finanziario), che ha portato la pubblica amministrazione a valutare

¹⁷ Applicazione del piano energetico nazionale approvato con L.10/1991.

¹⁸ SAMBRI S.M., *op. cit.*

¹⁹ Approvato con d. lgs. n. 385 del 1 settembre 1993

²⁰ UTFP, *op. cit.*

modalità di finanziamento alternative al tradizionale appalto sostenuto esclusivamente da spesa pubblica^{21,22}

L'iniziativa economica così finanziata prevede la costruzione di un'opera complessa, la cui realizzazione richiede un elevato ammontare di risorse economiche, ma la cui gestione produce un altrettanto elevato livello di ricavi. I finanziatori, al momento della valutazione del progetto, prescindono da una visione prettamente statica del patrimonio del soggetto da finanziare²³, si basano piuttosto sulla capacità del progetto in sé di generare sufficienti flussi di cassa. Questo approccio consente di reperire fondi per il finanziamento di opere che altrimenti non sarebbero realizzabili.

1.3 Qualificazione giuridica di un'operazione di *Project Financing*

Per quel che riguarda il quadro normativo italiano non è possibile rinvenire con esattezza una definizione pre-esistente del concetto di finanza di progetto, trattandosi di un complesso di contratti aventi natura molto diversa tra loro.

In via generale, si può definire il contratto principale come un contratto di finanziamento – credito – dando modo alcuni di catalogare il *project financing* come un particolare mutuo integrato con un'altra decina di contratti che vanno insieme a costituire il complesso dell'intervento²⁴.

Si ritiene che la tecnica di finanziamento in questione sia costituita da un insieme di contratti con cause e oggetti diversi ma tra loro legati dal legame esistente tra la società di progetto (che gestisce principalmente i contratti operativi), gli istituti finanziari (che gestiscono i contratti finanziari), l'amministrazione pubblica e tutti gli altri soggetti coinvolti nell'operazione.²⁵

²¹ La nostra tradizione dimostra come sia stato storicamente preferito un approccio fondato sull'indebitamento pubblico, modalità che oggi rimane uno dei maggiori punti di scontro con le strutture comunitarie.

²² SAMBRI S.M., *op. cit.*

²³ Come si solito avviene nella concessione di credito alle imprese.

²⁴ Volendo citare alcuni dei contratti facenti parte dell'operazione: contratti di finanziamento, contratti di garanzia, contratti di cessione di crediti, contratti di servizi, etc.

²⁵ SAMBRI S.M., *op. cit.*

1.4 Nozione del *Project Financing*

Risulta particolarmente difficile individuare una definizione universale della tecnica della finanza di progetto senza doversi obbligatoriamente rifare alla nozione ormai notoria di Nevitt, il quale la definisce come:

*“Un’operazione di finanziamento di una particolare unità economica, nella quale un finanziatore fa affidamento, sin dallo stadio iniziale, sul flusso di cassa e sugli utili dell’unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell’unità economica come garanzia collaterale del prestito.”*²⁶

Tuttavia risulta utile individuare una *core idea* comune a tutte le operazioni realizzate utilizzando proprio questa tecnica.

Autorevole dottrina di stampo anglosassone ritiene che il *project financing* consista nel fornire una garanzia per la realizzazione o per lo sfruttamento economico di un diritto, di una risorsa naturale o di altro *asset*, utilizzando in modo limitato il capitale di rischio, il cui importo deve essere rimborsato principalmente attraverso i flussi di redditi generati dal progetto in questione.²⁷ In altre parole, esso consiste nel finanziamento – in larga parte attraverso capitale di credito e solo limitatamente attraverso contribuzioni di capitale di rischio – di un progetto capace di generare un *cash-flow* capace di rimborsare il debito, garantendo una sufficiente remunerazione del capitale investito sulla base di un determinato piano finanziario. Possiamo desumere quindi che ciascuna operazione finanziaria a sostegno di un’opera realizzata con la tecnica della finanza di progetto è caratterizzata da specifiche e talvolta uniche proprietà, ritagliate in modo “sartoriale” sul progetto stesso.

A questo punto risulta evidente come tale struttura finanziaria si discosti nettamente da quella più classica di *corporate finance*, ovvero della finanza per l’impresa, la quale ha come primo obiettivo primario quello di sostenere, da un punto di vista finanziario generale, una determinata impresa nel corso della sua attività industriale valutando i

²⁶ NEVITT P.K., *Project Financing*, Bari, 1987

²⁷ TERNAV W., *Project Financing aspetti economici, giuridici, finanziari, fiscali e contrattuali*, Milano; VAN HORNE J.C., *Teoria e tecnica della finanza d’impresa*, Bologna, 1984; WINTER G.D., *Project Finance, a legal guide*, 1995

soci, il patrimonio dell'impresa da ammettere al credito, le garanzie di tipo reale o personale, e in generale sulle capacità autonome di indebitamento dell'impresa.²⁸

Sotto il profilo del *project financing*, la specifica iniziativa imprenditoriale da ammettere al finanziamento è, o almeno dovrebbe essere, valutata da un punto di vista meramente oggettivo, ovvero in funzione della redditività del singolo progetto e dei flussi di cassa (*cash-flow*) che essa è in grado di generare. Redditività e flussi di cassa del progetto costituiscono quindi la garanzia primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio, nonché la motivazione di base per approvare o meno l'intervento finanziario da parte del sistema creditizio.

L'intervento finanziario in questione deve rispecchiare gli interessi convergenti dell'impresa e delle banche, posto che uno degli scopi è quello di realizzare una separazione giuridica ed economica (*ring fence*)²⁹ tra il progetto da finanziare e la generalità delle attività del promotore cui l'iniziativa fa capo. Il classico mezzo per realizzare la separazione è la costituzione di una apposita società di progetto (*S.P.V. special purpose vehicle* o *project company*)³⁰, la cui finalità specifica (ed unica) è la realizzazione e la gestione del progetto ed è quindi un soggetto autonomo e distinto rispetto al promotore dell'iniziativa medesima. La costituzione di tale società limita al massimo l'utilizzo del capitale di rischio che deve essere investito dal promotore e versato nella società di progetto, evitando al promotore stesso di iscriverne nei suoi bilanci un debito di investimento e consentendogli allo stesso tempo di iscriverne all'attivo solo la partecipazione alla società di progetto. L'effetto ottenuto è quello di una protezione del *promotore* dal rischio di una performance economica negativa del progetto e, in via del tutto speculare, della società di progetto dal rischio di una conseguenza negativa causata da situazioni di crisi dell'attività industriale e/o dei promotori.

Allo stesso modo le banche si assicurano il beneficio di poter recuperare il finanziamento in funzione del rendimento e del flusso di cassa dell'opera, nonché la consistenza patrimoniale della S.P.V., liberandosi del rischio economico negativo legato

²⁸ DRAETTA U. - VACCO' C., *Il project financing, caratteristiche e modelli contrattuali*, 2002

²⁹ NEVITT P.K., *op.cit.*

³⁰ Le S.P.V. sono di solito società di capitali, per azioni o a responsabilità limitata.

all'attività del promotore e della concorrenza dei suoi creditori, potendo far leva su controlli e vincoli specifici derivanti dai contratti di finanziamento.³¹

Tale strumento si è poi evoluto nei paesi anglosassoni introducendo la distinzione tra due modelli fondamentali:

- Il B.O.T. (*build, operate and transfer*), ovvero la concessione e gestione di un'opera a tempo determinato con trasferimento dell'opera dopo un certo periodo di tempo in capo al soggetto concedente la concessione relativa alla costruzione e gestione dell'opera stessa;
- Il B.O.O. (*build, operate and own*) in cui manca il trasferimento finale dell'opera.

Nell'ordinamento italiano è utilizzato al momento soltanto il modello del B.O.T. del trasferimento, salvo il riconoscimento di diritto privato, ove previsto, di un diritto reale (di norma di superficie) per tutta la durata di vigenza della concessione. Si osservi però che le recenti proposte manifestano tendenze volte ad eliminare questa rigidità del sistema che può portare tendenzialmente ad imprevedibili e pericolosi ostacoli nella fase di strutturazione del finanziamento.³²

Un'altra distinzione degna di attenzione è quella relativa alle c.d. opere calde e le c.d. opere fredde, le prime vengono individuate nei settori infrastrutturali in cui la domanda è rigida e in cui le tariffe sono strutturate in modo tale da ottenere ingenti flussi di cassa, consento quindi all'opera di "autofinanziarsi" (tra le opere più comuni ricordiamo parcheggi, reti del gas, etc.). Quando parliamo di "opere fredde" facciamo invece riferimento a quei settori nei quali la curva di domanda risulta molto elastica (come ad esempio il turismo, la costruzione di porti, ospedali o alberghi) o nei quali per ragioni anche esterne vengono a mancare sufficienti flussi di cassa (ad esempio carceri o edilizia sanitaria), e quindi non generano ricavi tali da potersi autoalimentare finanziariamente, nei quali risulta quindi utile e necessario, un concorso finanziario pubblico, cosa che nella realtà accade sempre.³³ La categoria delle "opere calde", in definitiva, comprende tutte le opere infrastrutturali e/o produttive di medio-grandi dimensioni con mercato ben delineato e a domanda rigida, che hanno un *cash-flow*

³¹ IMPERATORI G., *Il project financing, una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 1995

³² Ibidem.

³³ GERMANI A., *UTFP, Il project financing*, 2002

prevedibile (è il caso di autostrade, aeroporti, interporti, reti di distribuzione e impianti di acqua, gas, energia e così via).

Ora possiamo dedurre che il cuore di ogni operazione di finanza di progetto è costituito dal documento economico-finanziario, ovvero il documento, elaborato e complesso, sul piano dei costi e dei ricavi che evidenzia e dimostra la bancabilità dell'investimento, nonché dal contratto di concessione che regola i rapporti obbligatori tra le parti nel tempo, in alcuni casi anche tramite la modifica del piano economico-finanziario stesso.

1.5 Soggetti coinvolti in un'operazione di *Project Financing*

In un'operazione di finanza di progetto sono coinvolti diversi soggetti che partecipano attivamente allo sviluppo dell'iniziativa. Di seguito sono riportati i principali.

1.5.1 Gli *sponsor*

Gli *sponsor* sono i soggetti promotori del progetto, coloro i quali cioè individuano la "*business idea*", ne studiano la realizzabilità e promuovono la realizzazione della complessa struttura per la realizzazione dell'iniziativa attraverso un "finanziamento di progetto", senza però assumere direttamente la responsabilità del progetto stesso (attribuita, come si è visto in precedenza, ad una società appositamente costituita). Essi quindi identificano una specifica opera da realizzare per soddisfare una determinata necessità (pubblica o privata), predispongono un progetto allo scopo, valutano i costi e la possibilità di finanziamento mediante il *project financing*, individuano una struttura finanziaria e giuridica di massima per la realizzazione del progetto.

I soggetti ammessi a svolgere questo ruolo possono essere sia soggetti privati che Amministrazioni e/o società pubbliche a seconda della natura dell'opera.

Il ruolo di *sponsor* nel *project financing* di opere pubbliche è stato per la prima volta individuato nella legge n. 109 dell'11 Febbraio 1994 (c.d. Merloni-ter) e ribadito nell'attuale Codice dei Contratti pubblici approvato con D. Lgs. n. 163 del 12 Aprile 2006, all'art. 153, laddove si individuano i promotori come i soggetti, pubblici o privati, che in possesso di specifici requisiti previsti dalla legge, possono presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte di intervento relative alla realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità, oltre che studi di fattibilità.

1.5.2 La Società di Progetto (SPV)

La S.P.V. è una società che opera in modo giuridicamente ed economicamente autonomo rispetto ai promotori, creata con la finalità unica di realizzare il progetto. Tale società rappresenta quindi il soggetto a cui è demandata la realizzazione dell'opera, ovvero il destinatario della struttura di finanziamento, nonché soggetto titolare del rapporto di concessione con la Pubblica Amministrazione che gli conferisce il titolo di concessionario del progetto³⁴, nella maggior parte dei casi risulta assumere inoltre la veste di appaltatore e di realizzatore al tempo stesso³⁵.

La società di progetto rappresenta dunque il convoglio dei finanziamenti degli sponsor in forma di capitale di rischio (*equity*) e dell'apporto dei finanziatori in forma di capitale di debito (finanziamento), in modo da consentire la realizzazione dell'iniziativa attraverso il pagamento delle spese operative, il rimborso del debito e la remunerazione del capitale proprio.

Normalmente la S.P.V. è una società di capitali costituita ad *hoc* dai promotori del progetto, tuttavia ci sono casi in cui essa assume forme diverse. A tal proposito di riferimento alla possibilità di impiego di patrimoni separati di cui all'art. 2447-*bis* del Codice Civile, nonché ad altre strutture giuridiche previste dal nostro ordinamento come consorzi e associazioni temporanee di imprese, GEIE³⁶, *joint ventures*, ovvero, in

³⁴ Il comma 20 dell'art. 153 della *Legge Merloni-ter* dispone che possono presentare le proposte di cui al comma 19 i soggetti in possesso dei requisiti di cui al comma 8, nonché i soggetti dotati di appositi requisiti tecnici, organizzativi, finanziari e gestionali, specificati dal regolamento, nonché i soggetti di cui agli artt. 34 e 90, comma 2 lett. *b*), eventualmente consorziati o associati con enti finanziatori e gestori di servizi. La realizzazione di opere di pubblica utilità rientra tra i settori ammessi di cui all'art. 1, comma 1, lett. *c-bis*) del d. lgs. 17 Maggio 1999, n.153. Le Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura nell'ambito degli scopi di pubblica utilità da essi perseguiti possono presentare studi di fattibilità o proposte di intervento, ovvero aggregarsi alle proposte di cui al comma 1, mantenendo in ogni caso la propria autorità decisionale.

³⁵ Quantomeno i soci della società di progetto spesso coincidono con i componenti del raggruppamento che esegue i lavori di costruzione.

³⁶ Gruppo Europeo di Interesse Economico, figura giuridica fondata nel 1985 con il regolamento comunitario n.2137. Questo istituto nasce con lo scopo di combinare l'attività di soggetti economici attivi in diversi paesi dell'Unione in modo da consentire anche alle imprese di dimensioni minori di partecipare a progetti più grandi rispetto a quelli di loro portata.

ambito di opere pubbliche, si aziende speciali o società miste³⁷. La forma societaria rimane comunque la più diffusa.

Può accadere tuttavia che la forma della S.P.V. non sia libera, gli *sponsor* possono quindi essere vincolati da specifiche caratteristiche del progetto nonché dalle legislazioni in materia di lavori pubblici. Ci sono normative vigenti che richiedono la costituzione di una società *ad hoc* per la realizzazione dell'iniziativa ovvero che la concessione sia subordinata alla costituzione di un determinato tipo di società.

Quest'ultimo è il caso previsto dall'art. 156 (Società di progetto) del decreto Legislativo 12 Aprile 2006, n.163, che prevede la costituzione di società di progetto nella forma di società per azioni o società a responsabilità limitata (anche consortile), che diventano titolari della realizzazione e della gestione³⁸ di operazioni di *project financing*.

1.5.3 Il Finanziatore

Nell'ambito della finanza di progetto il termine finanziatore è utilizzato in modo generico per far riferimento a soggetti che svolgono funzioni eterogenee. A tal proposito c'è da considerare ad esempio il ruolo delle banche, che può assumere molteplici forme: dall' *advisor* – ovvero il soggetto che fornisce attività di consulenza allo sponsor per impostare l'operazione di finanza di progetto, all'*arranger* – il soggetto che imposta la struttura finanziaria, ovvero il ruolo di *underwriter* – il soggetto che sottoscrive pro quota il capitale di debito del progetto, o infine il ruolo dell'agente – ovvero del soggetto che si fa carico della gestione dei rapporti tra il soggetto finanziato e tutti gli altri soggetti finanziatori per tutta la durata dell'incarico.

Il valore del finanziamento di un'opera da realizzare secondo lo schema della finanza di progetto è di solito di entità rilevante e comporta per chi conferisce capitale di rischio/debito rischi di entità quasi imprenditoriale. C'è da aggiungere inoltre che, sebbene tutte le banche commerciali siano giuridicamente autorizzate a realizzare

³⁷ Questo tipo di società sono espressamente previste dal nostro ordinamento rispettivamente: all'art. 22 della L.142/1990 ormai abrogata (per quel che concerne le società miste a capitale prevalentemente pubblico) e all'art. 116 del D. Lgs. 18 Agosto del 2000, n.267 (per le società a partecipazione minoritaria di enti locali).

³⁸ "Il bando di gara per l'affidamento di una concessione per la realizzazione e/o gestione di una infrastruttura o di un nuovo servizio di pubblica utilità deve prevedere che l'aggiudicatario ha la facoltà, dopo l'aggiudicazione, di costituire una società di progetto in forma di società per azioni o a responsabilità limitata anche consortile". (art. 156, comma 1)

opere di finanza strutturata, la capacità di valutazione di iniziative industriali a lungo termine (normalmente 10-20 anni) e le competenze tecnico-finanziarie necessarie per organizzare tali operazione fanno capo ancora a pochi istituti commerciali.

1.5.4 L'Amministrazione Pubblica

L'ente pubblico è uno dei soggetti portanti delle operazioni di *project financing*. Essendo titolare ab origine è in grado di trasferire alla società di progetto i diritti e le funzioni necessarie alla realizzazione e/o alla gestione dell'opera, sotto la forma classica della concessione di realizzazione e gestione che prevede che l'opera venga realizzata, gestita e poi restituita all'ente pubblico concedente alla scadenza della concessione.

L'ente pubblico può anche svolgere la funzione di soggetto promotore, nonché di finanziatore fornendo capitale di rischio anche sotto forma di contributo a fondo perduto. In pratica, data la carenza di risorse finanziarie disponibili, l'attività di finanziamento menzionata può anche consistere nella concessione di diritti o beni in grado di garantire alla S.P.V. le risorse adeguate e necessarie all'equilibrio economico-finanziario³⁹.

1.5.5 I consulenti del progetto

I consulenti esterni coinvolti in un'operazione di finanza di progetto possono assumere funzioni molto diverse tra loro. A partecipare sono infatti consulenti finanziari, legali, fiscali, tecnici e assicurativi. Segue una breve analisi di ciascuna tipologia.

- I consulenti finanziari verificano la fattibilità e le proprietà finanziarie del progetto. A tale proposito svolgono analisi economiche e finanziari e redigono specifici e dettagliati documenti che costituiscono il riferimento per tutti gli altri soggetti (promotori, amministrazioni aggiudicatrici, finanziatori);

³⁹ Cfr. art. 143, comma 5 del Codice dei Contratti che dispone "le amministrazioni aggiudicatrici previa analisi di convenienza economica, possono prevedere nel piano economico finanziario e nella convenzione, a titolo di prezzo, la cessione in proprietà o in diritto di godimento di beni immobili nella loro disponibilità, o allo scopo espropriati, la cui utilizzazione ovvero valorizzazione sia necessaria all'equilibrio economico finanziario della concessione". Le modalità di utilizzazione ovvero valutazione dei beni immobili sono definite unitamente all'approvazione del progetto.

- I consulenti legali si occupano della redazione dei contratti che regolano i rapporti intercorrenti tra gli attori che partecipano all'iniziativa. Talvolta il consulente legale svolge anche il ruolo di mediatore tra le parti, affinché si possa raggiungere una soluzione che soddisfi in modo equilibrato le parti coinvolte;
- I consulenti fiscali si occupano dell'inquadramento tributario del piano così da minimizzare il carico fiscale del progetto;
- I consulenti tecnici si occupano di accertare da un punto di vista costruttivo e/o gestionale la funzionalità e la correttezza della progettazione così da poter conferire confort ai finanziatori in merito alla realizzabilità e alla bontà tecnica dell'opera;
- I consulenti assicurativi analizzano i vari testi delle polizze e delle garanzie e cercano di reperire sul mercato, a prezzi competitivi, le polizze di cui lo specifico progetto avrà bisogno.

1.5.6 L'EPC Contractor

I *Contractors* (gli appaltatori) sono le imprese, incaricate dalla S.P.V. – qualora esse non svolga direttamente i lavori – della realizzazione materiale del progetto.

Spesso tali soggetti coincidono con gli sponsor, che di solito sono soggetti il cui core business è rappresentato da attività di costruzione e che partecipano alla S.P.V. con lo scopo di poter svolgere i lavori per l'opera senza farsi carico direttamente il finanziamento dell'attività di costruzione.

1.5.7 Gli Off-Takers

Come è stato detto la finanziabilità di un progetto dipende dalla sua capacità di generare flussi di reddito sufficienti a rimborsare il debito, corrispondere interessi sul prestito e garantire un ritorno sul capitale di rischio agli investitori. In questa ottica è opportuno effettuare una stima della domanda del prodotto finito (*output*), e quindi dei ricavi⁴⁰, che il progetto potrà generare, anche considerando l'opportunità di stipulare con un

⁴⁰ Tale stima si esclude quando il progetto è relativo alla costruzione di un'opera la cui gestione sarà poi affidata ad un soggetto che si farà carico della sua gestione; è il caso ad esempio della costruzione di infrastrutture ad uso pubblico, ovvero opere che dopo la realizzazione vengono consegnate alla pubblica amministrazione dietro un predeterminato compenso.

soggetto unico un accordo per l'accollo integrale del rischio legato al volume della domanda.

1.5.8 Il Gestore (O&M Contractor)

Una volta realizzata l'opera è necessario che si provveda alla relativa manutenzione e gestione economica (*O&M - Operation and Maintenance*, ovvero gestione e manutenzione). Questa operazione è importante se si considera la relazione diretta tra *cash-flow* generato e efficiente gestione dell'opera realizzata. I soggetti incaricati di questo compito sono vari. Si pensi alla realizzazione di infrastrutture pubbliche (strade, ospedali), in questo caso i soggetti incaricati della gestione sono numerosi.

Esige dunque l'esigenza di coordinare in modo efficiente tutti i prestatori di servizi affinché sia mantenuto un elevato standard qualitativo delle prestazioni e affinché si mantenga una chiara visione delle relative responsabilità di ciascun operatore, così da poter rapidamente individuare, in caso di disfunzioni, le modalità di correzione.

1.6 Il ruolo delle istituzioni pubbliche nello sviluppo del project financing.

L'Unità Tecnica Finanza di Progetto.

A seguito dell'approvazione della Merloni-ter – di cui si approfondirà in seguito – e quindi dopo aver inserito in un corpo unitario la disciplina della finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità, il legislatore ha altresì individuato e strutturato un'organizzazione pubblica che ha, come finalità istituzionale, quella di fornire servizi di consulenza e di assistenza alle pubbliche amministrazioni ed ha la precipua finalità di favorire la comprensione, l'assorbimento e quindi l'applicazione della nuova normativa in materia di finanza di progetto.

A tale scopo è stata istituita, nell'ambito del CIPE⁴¹, l'Unità Tecnica Finanza di Progetto (UTFP)⁴², con il compito di promuovere, nell'ambito delle pubbliche amministrazioni, l'utilizzo di tecniche di finanziamento con ricorso a capitali privati; di fornire ogni tipo di supporto utile alle amministrazioni nell'attività di individuazione delle necessità infrastrutturali idonee ad essere soddisfatte tramite la realizzazione di lavori finanziati con ricorso al capitale privato, in quanto suscettibile di gestione economica ed alle

⁴¹ Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica.

⁴² Art. 7 della legge 17 maggio 1999, n.144.

commissioni costituite nell'ambito del CIPE si materia inerenti al finanziamento di infrastrutture.

I compiti istituzionali in capo all'UTFP sono diretti naturalmente anche ad assistere le amministrazioni nello svolgimento delle attività di valutazione tecnico-economica delle proposte presentate dai soggetti promotori i sensi dell'art. 37-*bis* della legge quadro, ora art. 153 del Codice dei Contratti, oltre che nell'attività di predisposizione di tutta la documentazione necessaria allo svolgimento di operazioni di finanziamento di infrastrutture tramite capitale privato e in quella di indizione delle gare e dell'aggiudicazione delle offerte da esse risultanti.⁴³

1.7 Le fasi in cui si articola un'operazione di *Project Financing*

A questo punto è opportuno precisare che un'operazione di finanza di progetto è divisa in diverse tipologie; in particolare si distingue tra operazioni che coinvolgono esclusivamente soggetti privati (P.F.I. – *project finance initiative*) e operazioni che coinvolgono anche l'Amministrazione pubblica (P.P.I. – *public private initiative*, o P.P.P. – partenariato pubblico privato). Nel caso in cui si tratti di un'opera di partenariato pubblico privato è necessario bilanciare due interessi convergenti, seppur con ruoli diversi, quello dell'Amministrazione di poter usufruire di un'opera pubblica o di pubblico interesse, e quella del soggetto privato di sfruttare i benefici economici della gestione dell'opera.

Di solito le fasi in cui si articola un'operazione di P.P.P. possono essere schematizzate nel modo seguente:

1. Fase della programmazione. L'Amministrazione, e in alcuni casi il privato, si occupano di definire e programmare le proprie esigenze al fine di sviluppare in modo coordinato le proprie attività istituzionali;
2. Fase di valutazione delle proposte presentate. L'Amministrazione deve valutare se la proposta sia in possesso delle caratteristiche "minime" tali da renderla di pubblico interesse;
3. Fase di individuazione del soggetto con cui concludere il contratto per la costruzione e la gestione dell'opera individuata. Questa fase è articolata e

⁴³ SAMBRI S.M, *op.cit.*

complessa, notoriamente dispendiosa da un punto di vista temporale, che si conclude con la stipula della convenzione di costruzione e gestione;

4. Fase di costruzione. In questa fase si realizza materialmente l'opera in questione;
5. Fase di gestione. La fase più lunga dell'intera operazione è quella in cui il soggetto privato è incaricata di gestire in via diretta l'opera preoccupandosi di reperire i capitali economici necessari a ripagare il finanziamento concesso per la sua realizzazione;
6. Fase di strutturazione del finanziamento. Viene in questa fase montata l'intera operazione da un punto di vista meramente finanziario, vengono coinvolti diversi soggetti ed ha l'obiettivo di concludere l'operazione in modo tale da renderla "vendibile" agli investitori interessati.

Capitolo II: La Finanza di Progetto nella regolamentazione italiana

2.1 La normativa in materia di lavori pubblici

2.1.1 Il contesto socio-economico

Il contesto socio-economico italiano che ha stimolato la nascita di un istituto come quello della finanza di progetto è indubbiamente legato alla presenza di un forte ritardo sotto il profilo infrastrutturale rispetto agli altri paesi industrializzati, primi fra tutti i vicini facenti parte dell'Unione Europea. Tra le principali cause della minor competitività del Bel Paese il ritardo infrastrutturale assume quindi una rilevanza sempre maggiore, ledendo in modo diretto la competitività e la capacità di attirare capitali dall'estero.⁴⁴

Negli ultimi anni anche le forze di governo hanno raggiunto la consapevolezza del fatto che una moderna rete infrastrutturale possa essere una condizione importante, se non essenziale, affinché l'Italia possa, non solo continuare ad investire, ma soprattutto raggiungere un ruolo primario nello scenario degli scambi internazionali.⁴⁵

Da un punto di vista istituzionale tale esigenza è stata chiaramente espressa col Documento di Programmazione Economica-Finanziaria⁴⁶ per il periodo 2002-2006, ove è stato ribadito fermamente come sia necessaria la realizzazione, possibilmente in tempi brevi, della costruzione di opere pubbliche in grado di unificare il territorio nazionale ed aprirlo al traffico europeo.⁴⁷

Tuttavia, è importante sottolineare che, la mancanza di una giusta dotazione infrastrutturale non è da ricercare esclusivamente nella parziale ed insufficiente rimozione dei vincoli di carattere normativo ravvisabili nel nostro ordinamento. Negli ultimi anni si è registrata una significativa riduzione degli investimenti pubblici in ambito infrastrutturale, dovuta principalmente allo spostamento della spesa pubblica verso la parte corrente, nonché ai continui sforzi economici per rispettare i parametri

⁴⁴ Consiglio Nazionale dell'economia e del Lavoro, *Finanziamento delle opere pubbliche: il project financing*, 2002.

⁴⁵ ZAMBERLETTI G., in *La promozione delle infrastrutture in Italia, la legge Merloni e la legge obiettivo: il ruolo del promotore*, atti del Convegno IGI, 2002.

⁴⁶ Oggi Documento di Finanza Pubblica.

⁴⁷ CNEL, *Finanziamento delle opere pubbliche: il project financing*, 2002.

economico-finanziari imposti dal Trattato di Maastricht per poter entrare nell'Unione Economica Monetaria⁴⁸.

Tale contesto è stato ulteriormente aggravato dalla situazione dell'ormai patologico – piuttosto che fisiologico – problema del peso finanziario del debito pubblico sul bilancio statale, debito che fu volano dello slancio economico nel corso degli anni '75-'85, ma che ha creato un pesante aggravio sulle risorse disponibili, e dunque sulla possibilità di investire i programmi per la costruzione e l'ammodernamento della rete infrastrutturale italiana, che necessitano obbligatoriamente di un consistente contributo pubblico.

2.1.2 Nascita dell'esigenza del *Project Financing*

A partire dall'esigenza della creazione di una rete infrastrutturale moderna, si è reso necessario lo sviluppo di tecniche finanziarie complesse per sostenere le politiche infrastrutturali senza aggravare il bilancio statale.⁴⁹

Le suddette tecniche finanziarie vanno ricercate tenendo conto dei vincoli derivanti dalla partecipazione all'UEM⁵⁰, muovendosi quindi tra metodi diversi da quelli storicamente percorsi, basati essenzialmente sull'indebitamento pubblico.

Il *project financing*, denominato nel nostro Paese "finanza di progetto", ha ormai raggiunto una matura diffusione nei paesi anglosassoni e sta ormai prendendo piede anche in Italia, rappresentando quindi un valido strumento per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità necessarie allo sviluppo del sistema infrastrutturale italiano.

La necessità di una tecnica che consentisse di raggiungere gli obiettivi auspicati è stata oggetto di numerosi dibattiti parlamentari, tutti retti dalla consapevolezza dell'esistenza di un villaggio globale fatto di reti e mercati integrati, nel – quale pur operando in uno spazio circoscritto al singolo Stato – si risente dei condizionamenti dell'ambiente globalizzato^{51,52}

⁴⁸ Non è in discussione la necessità di far parte all'UEM, ma è indubbio che i sacrifici imposti ai conti pubblici hanno determinato una riduzione della spesa destinata alla realizzazione di opere pubbliche.

⁴⁹ LEMMA V., *La riforma della finanza di progetto*, 2011

⁵⁰ Unione Economica e Monetaria.

⁵¹ Viene in considerazione l'endiadi "Global – Glocal", nel senso inteso da Amato. (21)

⁵² LEMMA V., *op. cit.*

2.1.3 Nuovi strumenti della finanza pubblica

Sotto un profilo temporale l'introduzione della finanza di progetto come metodo alternativo per l'attivazione di complessi programmi di rinnovo infrastrutturale, è successivo all'adozione da parte del governo di forme c.d. alternative di finanza pubblica, dirette all'eliminazione di gravosi pesi in capo al sistema finanziario pubblico. Invero, negli ultimi anni, il sistema politico ha introdotto diverse forme di intervento finalizzate a modificare – seppur in modo lento – la posizione dell'intervento dello stato nei settori economici, finanziari e industriale.

Tra i settori che hanno consentito di ottenere maggiori risultati, soprattutto nel breve termine, spicca quello delle privatizzazioni. Il programma di privatizzazione delle imprese pubbliche, parzialmente imposto dalle normative comunitarie, ha consentito al Ministero del Tesoro di incassare diversi miliardi di euro, necessari al raggiungimento dei parametri che l'Unione Europea ha imposto per entrare a far parte da subito del sistema monetario unico. Vi è da dire però, che gli incassi derivanti dalle privatizzazioni non hanno consentito di avviare la costruzione di nuove opere territoriali, né di garantire al Paese un tasso di sviluppo paritario a quello delle altre nazioni che, al contrario, hanno registrato negli ultimi anni considerevoli progressi in diversi settori industriali.⁵³

2.1.4 Il perseguimento dell'interesse pubblico: sussidiarietà verticale e orizzontale

A questo punto appare utile evidenziare come il ricorso alla finanza di progetto non derivi unicamente dalla necessità di contemperare le stringenti esigenze nascenti dalla situazione del debito pubblico italiano, ma deve essere intesa sotto un profilo più ampio, ovvero a concretizzare quel principio, ormai sancito dal nostro ordinamento, finalizzato a realizzare un rapporto più collaborativo ed equilibrato tra Amministrazione pubblica e settore privato.

In particolare, riguardo alle recenti modifiche normative – sia costituzionali che ordinarie, in ordine alla diversificazione delle competenze tra organi centrali e territoriali, c.d. sussidiarietà “verticale” ed “orizzontale”, si è fatta spazio l'esigenza di sviluppare nuove modalità per consentire lo sviluppo delle singole realtà amministrative-territoriali.

⁵³ CNEL, *Finanziamento delle opere pubbliche*, op. cit.

Sembra ormai un comune sentimento quello della necessità di perseguire un cambiamento culturale nel nostro apparato pubblico mediante il quale le amministrazioni pubbliche vengano considerati come centri di un sano e competitivo sviluppo delle attività che necessitano di un controllo pubblico e che intervengano, anche direttamente, in tali attività tramite accordi assolutamente paritari tra essi e il sistema privato.⁵⁴

2.1.5 L'istituto della Concessione di costruzione e gestione prima della legge "Merloni-ter"

Tra le modalità che l'Amministrazione può seguire per procedere alla realizzazione di opere infrastrutturali riveste particolare importanza - per maggior successo ottenuto, e quindi si è consolidata nel tempo, quella che consiste nella possibilità per l'Amministrazione di concedere il diritto di realizzazione dell'opere ad un soggetto terzo che ne deve poi assicurare la gestione per un periodo di tempo predeterminato così da consentire, tramite i proventi derivanti dalla gestione dell'infrastruttura, di ripagare il capitale investito per la sua realizzazione.⁵⁵

Nella concessione di costruzione infatti il concessionario viene incaricato di realizzare un'opera che è direttamente necessaria per poter fornire un servizio della cui gestione lo stesso concessionario viene incaricato.⁵⁶

La controprestazione dei lavori da eseguire è individuabile nel diritto di gestire l'opera realizzata, con il diritto di trattenere i proventi di gestione, in alcuni casi anche integrati a fondi messi a disposizione dall'Amministrazione concedente, la quale ottiene il vantaggio di non assumere direttamente oneri finanziari in quanto il soggetto terzo, concessionario, deve provvedere anche al reperimento dei capitali necessari.⁵⁷

⁵⁴ SAMBRI S.M. , *op. cit.*

⁵⁵ La prima codificazione di carattere generale dell'istituto risale alla legge 24 giugno 1924, il cui art. 1 prevede "la possibilità di concedere in esecuzione a province, comuni, consorzi e privati opere pubbliche di qualunque natura, anche indipendentemente dall'esercizio delle opere stesse. Viene altresì stabilito che la spesa a carico dello Stato va ripartita in non più di trenta rate annuali costanti, comprensive di capitale ed interesse, precisando che l'importo complessivo dei contributi non potrà superare di oltre un quinto quello prima previsto, rimanendo a totale carico del concessionario la maggiore spesa occorrente per l'opera."

⁵⁶ *Enciclopedia del diritto*, voce Concessione.

⁵⁷ CARINGELLA F. – DE MARZO G., *Il project financing nei lavori pubblici*, Milano.

Tale sistema ha trovato ampio utilizzo nei passati decenni in quanto ha consentito di individuare il punto di incontro tra gli interessi delle Amministrazioni pubbliche e dei soggetti privati nominati concessionari.

Un'ulteriore spinta alla realizzazione di opere imponenti e complesse per le quali spesso le tradizionali risorse finanziarie, e spesso anche quelle tecnico-amministrative, si sono rivelate insufficienti è quella dovuta alla crescente attività sociale.

Di tal guisa è emersa in modo rilevante la necessità di trasferire al concessionario, non solo la gestione del servizio pubblico, ma anche la sua costruzione e dunque gli studi, la progettazione e l'esecuzione dei lavori.⁵⁸

Le Amministrazioni raggiungono così l'obiettivo di fornire un servizio pubblico beneficiando della maggiore esperienza e le migliori attitudini dei soggetti privati operanti nelle diverse attività industriali, risparmiando una complessa mole di attività strumentale e soprattutto evitando l'esborso di somme spesso ingenti connesse all'attività dell'impianto e delle relative alee.⁵⁹

La figura della concessione di sola costruzione ricorre quando la concessione ha per oggetto esclusivo la costruzione dell'opera e, di norma, le attività accessorie quali la progettazione, l'espletamento delle procedure finalizzate a rendere disponibili le aree necessarie alla costruzione quali le attività di espropriazione, la direzione dei lavori, la strutturazione, negoziazione e la stipulazione dei contratti di appalto con i soggetti esecutori dei lavori, e non anche dell'esercizio, ovvero in tutti quei casi in cui l'opera, una volta costruita, non comporti esercizio in senso tecnico.⁶⁰ Questa figura della concessione, può essere dunque inquadrata quale figura intermedia tra il contratto di appalto e la concessione che prevede anche la gestione dell'opera e le relative attività connesse.

Tra i presupposti della realizzazione di tale struttura rientra quello che prevede che l'opera rientri nelle attribuzioni della Pubblica Amministrazione e che questa sia tenuta a livello istituzionale a sostenere l'onere economico; mediante la concessione, l'Amministrazione commette la sua progettazione e costruzione ad un soggetto terzo.

Il concessionario ha il potere di decidere se realizzare l'opera direttamente o se affidarla tramite appalto di lavori a soggetti terzi. Nell'ambito del rapporto

⁵⁸ Vedi relazione al disegno di legge n.415/98.

⁵⁹ VERGE G., *La concessione di costruzione e gestione di lavori pubblici, il project financing e l'affidamento a contraente generale nella normativa vigente*, in *Diritti&Diritti*.

⁶⁰ *Enciclopedia giuridica Treccani*, 1988, voce Appalti.

concessionario l'Amministrazione rimborsa la spesa a *forfait*, ovvero tramite una somma fissa ed invariabile, trasferendo l'alea dell'effettivo costo della realizzazione sul concessionario. Tra i problemi maggiori che hanno affetto questa forma di affidamento riveste un ruolo importante la tematica legate alla revisione dei prezzi e al notevole aumento dei costi generali che sono poi andati ad intaccare l'intero sistema.

In generale il pagamento si effettua in un'unica soluzione al momento della consegna dei lavori, oppure tramite il pagamento di più rate (SAL) così da consentire al concessionario di acquisire l'immediata disponibilità, ancorché parziale della somma spesa.

Contrariamente alla concessione di costruzione e gestione, la concessione di sola costruzione comporta la realizzazione di una vera e propria opera pubblica tradizionalmente intesa la cui esecuzione avviene tramite il concessionario in nome e per conto dell'Amministrazione concedente.

2.1.6 L'istituto del *project financing* (finanza di progetto) introdotto con la legge "Merloni-ter".

La legge 18 novembre 1998, n. 415 "Merloni-ter", e le sue successive modifiche, ha apportato sostanziali modifiche alla legge 11 febbraio 1994, n. 109 ed ha – e in ciò risiede la novità della norma – inserito all'interno della disciplina regolante gli appalti pubblici di lavori un apposito capitolo con il quale il legislatore ha voluto fornire un corpo unitario disciplinante l'istituto del *project financing*.

Volendo tralasciare alcune critiche mosse al legislatore per aver inserito all'interno del rigido istituto dei lavori pubblici una disciplina che, per definizione, necessita di mantenere la maggior flessibilità possibile come la finanza di progetto, la legge Merloni individua il *project financing* come una procedura, ad evidenza pubblica, diretta a consentire ai promotori l'ottenimento del diritto di stipulare con l'Amministrazione pubblica un contratto di concessione per la realizzazione di opere pubbliche o di interesse pubblico e di poterne sfruttare economicamente la loro gestione per un determinato periodo di anni⁶¹.

⁶¹ La disciplina è contenuta negli artt. Da 37-*bis* a 37-*nonies* della legge quadro così come modificati dal Codice dei Contratti.

Nei prossimi passaggi saranno sinteticamente analizzati i provvedimenti normativi che si sono succeduti a partire dalla riforma del 1994 fino ad arrivare alle modifiche apportate dalla “Merloni-ter”. Il testo della legge 11 febbraio 1994, n. 109, “Legge quadro in materia di lavori pubblici”, è quindi coordinato con le modifiche apportate dalle seguenti disposizioni normative :

- Decreto-legge 3 aprile 1995, n. 101, convertito con modificazioni dalla legge 2 giugno 1995, n. 216 (Gazzetta Ufficiale - Serie generale - n. 127 del 2 giugno 1995);
- Legge 28 dicembre 1995, n. 549, recante misure di razionalizzazione della finanza pubblica (Gazzetta Ufficiale - Serie generale - n. 302 del 29 dicembre 1995);
- Decreto-legge 6 settembre 1996, n. 467, convertito con modificazioni dalla legge 7 novembre 1996, n. 569, recante proroga e sospensione di termini per i soggetti colpiti dagli eventi alluvionali verificatisi nelle province di Lucca, Massa-Carrara, Udine e Pordenone nel mese di giugno 1996 (Gazzetta Ufficiale - Serie generale - n. 262 dell’8 novembre 1996);
- Legge 15 maggio 1997, n. 127, recante misure urgenti per lo snellimento dell’attività amministrativa e dei procedimenti di decisione e di controllo (Gazzetta Ufficiale n. 113 del 17 maggio 1997 - Serie generale - S.O. n. 98/L);
- Legge 16 giugno 1998, n. 191, recante modifiche ed integrazioni alle leggi 15 marzo 1997, n. 59, e 15 maggio 1997, n. 127, nonché norme in materia di formazione del personale dipendente e di lavoro a distanza nelle pubbliche amministrazioni. Disposizioni in materia di edilizia scolastica (Gazzetta Ufficiale n. 142 del 20 giugno 1998 - Serie generale - S.O. n.110/L);
- Legge 18 novembre 1998, n. 415, recante modifiche alla legge 11 febbraio 1994, n. 109, e ulteriori disposizioni in materia di lavori pubblici (Gazzetta Ufficiale n. 284 del 4 dicembre 1998 - Serie generale - S.O. n. 199/L).

La legge, la 415/1998, ha avuto il coraggio di mantenere fermi quei principi introdotti con la riforma del 1994, evitando così il rischio di un riflusso, ovvero di una controriforma che ci facesse tornare indietro, lasciando prevalere la consapevolezza che bisognava comunque guardare avanti e trovare la soluzione ai problemi di Tangentopoli proprio nella riforma così come era stata pensata. La legge

del 1994, proprio a causa della sua collocazione temporale a ridosso di Tangentopoli, non aveva tardato a manifestare limiti in alcune eccessive rigidità e nella mancanza di una norma transitoria che consentisse un'applicazione graduale della normativa, mancanza quest'ultima, poi sanata con la legge 216/95. Nelle due modifiche intervenute si è comunque confermata, l'impostazione originaria e le due esigenze fondamentali cui il processo riformatore voleva rispondere:

1. Restituire alla Pubblica Amministrazione la responsabilità, il diritto-dovere di programmare e quindi di scegliere l'opera pubblica da realizzare, mettendo così fine ad una fase in cui l'opera veniva sostanzialmente scelta dall'intermediario privato;
2. Contribuire a riorganizzare e ristrutturare il mercato rispetto a situazioni di mercato protetto, di un mercato cioè, in cui la competizione, la concorrenzialità tra le imprese non era assolutamente trasparente ed era affidata, non alla capacità d'impresa, ma ad influenza esterne del mercato.⁶²

Da qui una legge che aveva come obiettivi fondamentali la ridefinizione di procedure e criteri per la programmazione dell'opera pubblica; la fissazione chiara del rapporto tra programmazione e finanziamento, ancorando saldamente la prima al secondo; la distinzione sempre più netta tra progettazione ed esecuzione; e l'elaborazione (intuizione che forse ha in qualche modo anticipato l'elaborazione in sede europea) di un nuovo sistema di qualificazione.

Le scelte fondamentali possono essere così sinteticamente riassunte: la programmazione, per garantire un mercato libero e corretto, la progettazione, come centro di realizzazione dei lavori pubblici, la separazione della la fase progettuale da quella di costruzione, la qualità per rinnovare l'intero settore delle costruzioni, le garanzie come risposta alla crescente esigenza di responsabilizzazione degli operatori ed infine il *project financing*.

A fronte dell'istanza di ripresa dei lavori pubblici, l'attenzione del legislatore si è rivolta verso le sole ipotesi di applicazione della finanza di progetto ai lavori pubblici, lasciando all'autonomia degli operatori le ipotesi di *private project financing*. Questo è il punto di partenza per un intervento di tipo amministrativistico, implementato attraverso un

⁶² BARGONE A. - STELLA RICHTER P., *op. cit.*

intervento integrativo sulla legge n. 109 del 1994. L'introduzione della disciplina della finanza di progetto nell'ambito della legge quadro sui lavori pubblici è stata ritenuta particolarmente positiva in quanto, le pubbliche amministrazioni hanno apprezzato il collocamento della materia nella sfera pubblico-infrastrutturale, rendendola parte del novero delle pratiche che ne caratterizzano gli uffici.⁶³

Attraverso la legge n. 415 del 1998 è stato introdotto un complesso di norme riguardanti il coinvolgimento dei privati nella realizzazione delle opere pubbliche e nella progettazione delle relative modalità di finanziamento (art. 37-*bis* e ss.). Affinché il mercato degli appalti funzioni in modo efficace è necessario che gli interessi pubblici e privati siano equamente temperati ed inoltre tale mercato risulta condizionato da una prassi applicativa che vede come protagoniste soprattutto le stazioni appaltanti e il complesso delle autorità amministrative.⁶⁴

L'attrazione dell'istituto della finanza di progetto nel contesto pubblicistico, ha cercato comunque di salvaguardare i momenti di flessibilità, e dunque il ruolo di iniziativa del privato senza ledere la tipicità delle figura utilizzabili dall'amministrazione (intesa quale corollario del principio di legalità⁶⁵).

La necessità di uniformare il principio di parità di trattamento all'esigenza di introdurre incentivi a favore dei promotori delle operazioni ha reso necessari continui interventi di affinamento normativo, iniziate in seguito alle prime esperienze applicative, con la legge 24 novembre 2000, n. 340 e proseguita con varie tappe fino alla riforma recata dal d. lgs. n.152 del 2008. Ciò ha dimostrato la volontà del legislatore di porre il *project financing* una posizione di primizia rispetto alle altre modalità di realizzazione delle opere pubbliche. ⁶⁶Nonostante i numerosi interventi però, tale opera è ancora lontana dal raggiungimento della stabilità giuridica necessaria ad alimentare la fiducia di tutti gli operatori coinvolti, ciò in particolare riguardo al procedimento che da impulso all'iniziativa dei privati nel ruolo di promotori.

⁶³ Cfr. RICCHI, *Project Financing: le ragioni dell'exploit e le ragioni della prudenza*, in *Project financing ed opere pubbliche*, 2003, cit., p.94 ss.

⁶⁴ *Intervento* del Presidente dell'Autorità di Vigilanza sui contratti pubblici, Luigi Giampaolino, alla *Conferenza Internazionale promossa dalle Presidenza Italiana del Public Procurement Network (PPN): "Il ruolo degli appalti pubblici nell'attuale contesto economico"*, Roma, 15 ottobre 2009.

⁶⁵ Cfr. FRACCHIA, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, in AA.VV., *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce di recenti riforme*, cit., p.38 ss.

⁶⁶ LEMMA V., *op. cit.*

Sin dall'introduzione della nuova disciplina si sono riscontrati debolezze in merito alla specificità del tenore delle opzioni legislative. Le critiche mosse sono state indirizzate non soltanto alla tecnica redazionale impiegata per la stesura della legge n.415 del 1998, sul piano amministrativo, ma anche alla confusione che caratterizza i profili disciplinati: tali profili si limitano infatti a censire l'esistenza della formula e a regolare il rapporto con il soggetto pubblico, tralasciando il nesso di contratti ed imprese che concorrono alla realizzazione dell'operazione in progetto.⁶⁷ Proprio questo problema segna un limite – come si vedrà nel corso della trattazione – allo sviluppo di tale tecnica. Un altro profilo controverso dell'applicazione dell'istituto riguarda l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina: tale ambito è sempre stato applicato in modalità estensive, cioè anche alle opere destinate ad essere di proprietà del promotore (per il periodo di sfruttamento economico, salvo poi cederle allo Stato, secondo il modello build-operate-transfer)⁶⁸.

Su un diverso piano è stata rilevata anche una carenza nell'ambito della disciplina relativa al servizio ed agli utenti dell'opera in progetto. Risulta condivisibile la scelta di non trattare in questo ambito il rapporto utente-servizio-opera, e quindi il momento gestionale, nel momento in cui a questo sia accordata una funzione esclusivamente ausiliaria alla procedura di *project financing*. In tale prospettiva, si giustifica la scelta di prendere in considerazione il rapporto in questione soltanto al fine di valutare l'equilibrio finanziario dell'opera e di ponderare tariffe e sussidi.

Nel cercare di superare l'approccio fondato sulla concessione di sussidi statali, si è preferita una struttura bifasica della finanza di progetto. Tale struttura⁶⁹ si fonda su un assetto di interessi che genera un vantaggio competitivo di significativo rilievo per il promotore, tale cioè da incidere direttamente sullo spirito d'iniziativa. E' evidente che tale struttura ha alla base la volontà di favorire l'iniziativa dei privati senza l'impiego di

⁶⁷ L'operazione di affinamento normativo ha anche lo scopo di superare queste difficoltà, ma allo stato attuale non è ancora arrivata a disciplinare un modello contrattuale di riferimento, né un modulo societario di *special purpose vehicle* dedicato all'operazione in progetto. Sul piano civilistico, gli articoli 37-bis-nonies della legge n.109 del 1994 non definiscono il modello *build-operate-transfer*, deferendo tale compito all'autonomia dei soggetti privati ovvero alle scelte della pubblica amministrazione incaricata di redigere il bando di gara.

⁶⁸ Cfr. GRECO, ambito oggettivo della legge quadro, in AA.VV., *L'appalto di opere pubbliche*, a cura di Villalta, Padova, 2001, p.89 ss.

⁶⁹ La prima fase consiste nella ricerca dell'offerta economicamente più vantaggiosa, la secondo nell'individuazione dei concessionari.

risorse pubbliche. Il successo della finanza di progetto è subordinato – oltre che alle qualità intrinseche di tale tecnica – all’efficacia del sistema di incentivi proposto.⁷⁰

Sul piano civilistico, è significativo lo speciale regime di subentro della società di progetto dell’aggiudicatario (art. 37-quinquies, legge n. 109 del 1994). Tale regime non chiariva quale fosse il ruolo della società veicolo nei confronti dell’operazione, o meglio non specificava se questa fosse responsabile nei confronti della pubblica amministrazione. Rileva in oltre il riconoscimento di un diritto di “*step-in*” in capo ai finanziatori; diritto che sembra essere stato configurato sia sulla base dell’istituto della cessione del contratto, sia sul regime dell’adempimento del terzo (ex art. 1180 c.c.)⁷¹.

Per quanto riguarda la risoluzione per inadempimento del concedente ed alla revoca della concessione per motivi di interesse pubblico, l’armonizzazione tra l’istituto del *project financing* e il nostro ordinamento ha subito una forte limitazione quantitativa. Infatti, i danni riconosciuti al concessionario, comprensivi di danno emergente e lucro cessante, sono soggetti ad un *cap* del dieci per cento che non appare giustificato, e di per sé, è fortemente pregiudizievole per la sostenibilità dei piani finanziari.⁷²

In conclusione non c’è dubbio che l’intento della legge n. 415 del 1998 fosse quello di introdurre l’istituto del *project financing* come modalità per ripianare il *deficit* del Paese attraverso l’impiego di risorse aggiuntive rispetto a quelle disponibili nella finanza pubblica.⁷³

Più che di una forma di incentivazione si tratta di un nuovo approccio alla finanza infrastrutturale che ricerca la disintermediazione rispetto allo Stato della spesa per investimenti, anche al fine di migliorare i saldi di bilancio e rispettare i vincoli europei.⁷⁴ Tale opzione è stata accolta anche dalla giurisprudenza amministrativa che, ha definito la finanza di progetto come una “ampia gamma di strutture o tecniche finanziarie rivolte, appunto, al finanziamento di specifici progetti di investimento”.⁷⁵

⁷⁰ LEMMA V., *op.cit.*

⁷¹Cfr. STAGNO D’ALCONTRES, *Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza delle società quotate*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1999, I, p.314 ss.

⁷² Vedi art. 37-*septies* della legge n. 109 del 1994 nella formulazione introdotta dalla legge n. 415 del 1998. Per una critica sul punto cfr. IUDICA, *Finanza di progetto: la prospettiva di diritto civile*, in AA. VV., *Project financing e opere pubbliche, Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, cit., p.9.

⁷³ Cfr. GIAMPAOLINO, *La finanza di progetto nel momento attuale*, in *Giustizia amministrativa*, 2008, fasc. 2, p 106 ss. ove tale considerazione è supportata dai dati di mercato raccolti dall’Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici.

⁷⁴ Cfr. LEMMA V., *op. cit.*

2.2 La finanza di progetto e la riforma del Titolo V della Costituzione

2.2.1 La riforma del Titolo V della Costituzione

Prima di entrare nel merito dell'incidenza della riforma del Titolo V della Costituzione sulla materia dei lavori pubblici, risulta necessario esporre a grandi linee le principali innovazioni che tale riforma ha comportato.

Il Titolo V, come modificato dalla legge n. 3 del 2001, costituisce lo sviluppo dell'art. 5 della Costituzione, che non viene toccato, e secondo cui:

“ La Repubblica, una e indivisibile, riconosce e promuove le autonomie locali; attua nei servizi che dipendono dallo Stato il più ampio decentramento amministrativo; adegua i principi ed i metodi della sua legislazione alle esigenze dell'autonomia e del decentramento”.

Con la modifica del Titolo V, la Costituzione del 1948 si adegua alla nuova realtà dell'ordinamento regionale, alla riforma degli enti locali realizzata nel decennio 1990 e al decentramento amministrativo. La legge costituzionale del 2001 ridefinisce, all'insegna di una più ampia applicazione del principio di sussidiarietà⁷⁶, le competenze tra Stato e Regioni, ridisegnando il ruolo di queste ultime sia sul piano nazionale che internazionale.

⁷⁵ Cfr. T.A.R. Puglia, Bari, 9 settembre 2004, n.3877.

⁷⁶ Il principio di sussidiarietà, introdotto con il trattato di Maastricht, rappresenta il criterio per la distribuzione dei poteri sia in ambito internazionale (tra Unione europea e Stati membri) che nazionale (all'interno degli Stati nazionali stessi). Volendo trasporre il principio *de quo*, si giunge all'attribuzione statale esclusivamente di quelle funzioni che, per loro natura, non possono essere attribuite ad enti minori in quanto incompatibili con le dimensioni degli stessi. Il principio è sostanzialmente contrassegnato da tre aspetti: a) una presunzione generale di competenza a favore del livello maggiormente vicino ai cittadini (quindi prima al Comune, in via sussidiaria alla Provincia o alla Comunità montana, alla Regione e infine allo Stato); b) assegnazione allo Stato di attribuzioni espressamente definite; c) configurazione di un margine di flessibilità che consenta al livello superiore, lo Stato, di intervenire ogni qualvolta si verificano disfunzioni o insorgano problemi che non possono essere risolti se non in ambito nazionale.

Volendo restringere il campo di applicazione della riforma costituzionale alla materia dei lavori pubblici, salta subito all'occhio come questa sia stata sostanzialmente incisa.

La vecchia formulazione dell'art. 117 della Costituzione faceva rientrare la materia dei lavori pubblici nell'ambito della competenza concorrente delle regioni, per cui queste ultime potevano legiferare nei limiti dei principi fondamentali stabiliti dalle leggi dello Stato, sempre che le norme stesse non fossero contrastanti con l'interesse nazionale e con quello delle altre regioni⁷⁷.

Nella nuova formulazione non compare una specifica indicazione dei lavori pubblici⁷⁸, per cui, in ragione della competenza residuale delle Regioni, sembra naturale ascrivere la competenza in materia, dovendosi individuare gli appalti di interesse regionale sulla base di criteri funzionali alla localizzazione dell'opera, e non più funzionali.

In breve, ai sensi dell'art. 117, comma 1, l'attività legislativa regionale in materia di appalti pubblici, dovrà soggiacere ai soli limiti derivanti dalla costituzione, dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali.

⁷⁷ Sembra utile a questo punto, richiamare la previgente formulazione dell'art. 117: "La Regione emana per le seguenti materie norme legislative nei limiti dei principi fondamentali stabiliti dalle leggi dello Stato, sempreché le norme stesse non siano in contrasto con l'interesse nazionale e con quello delle altre regioni:

- Ordinamento degli uffici e degli enti amministrativi dipendenti dalla regione;
- Circoscrizioni comunali;
- Fiere e mercati;
- Beneficenza pubblica ed assistenza sanitaria e ospedaliera;
- Istruzione artigiana e professionale e assistenza scolastica;
- Musei e biblioteche di enti locali;
- Urbanistica;
- Turismo e industria alberghiera;
- Tranvie e linee automobilistiche d'interesse regionale;
- Viabilità, acquedotti e lavori pubblici di interesse regionale;
- Navigazione e porti lacuali;
- Acque minerali e termali;
- Cave e torbiere;
- Caccia;
- Pesca nelle acque interne;
- Agricolture e foreste;
- Artigianato.

Altre materie indicate da leggi costituzionali.

Le leggi della repubblica possono demandare alla regione il potere di emanare norme per la loro attuazione.

⁷⁸ Cfr. art. 117, comma 2, Cost.

Ciò ha posto in nuova luce l'esigenza di comporre interesse generale (sotteso all'azione dell'amministrazione) e principio di economicità, sollevando numerose questioni, non solo di carattere procedurale.

E' in questo contesto che è sorto il bisogno di congiungere il *project financing* con il rinnovato riparto di competenze tra i livelli dell'ordinamento interno.⁷⁹

2.2.2 Correttivo alla disciplina della finanza di progetto. Legge 1 agosto 2002, n. 166

Dall'esigenza di coniugare l'istituto della finanza di progetto con le modifiche apportate dalla legge costituzionale n.3 del 2001, nasce il correttivo recato dalla legge 1 agosto 2002, n.166, che ha ridefinito alcuni aspetti specifici.

Alla base dell'azione legislativa sembrerebbero esserci i principi dell'efficienza (in riferimento alla struttura finanziaria) e dell'efficacia (dei meccanismi tecnico-procedurali). Questa impostazione trova riconoscimento nell'ampliamento delle tipologie dei soggetti promotori (e del riconoscimento del diritto di prelazione in capo a questi), e giustifica l'introduzione di specifici oneri informativi in capo alla pubblica amministrazione. A tal proposito, è importante sottolineare che la legge in questione mantiene ferma l'impostazione che inquadra la tecnica del project financing tra gli strumenti di realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità, cui consegue la riconducibilità di tale modello al sistema della concessione.⁸⁰

Prima di procedere nell'analisi in questione è il caso di ricordare che l'originario disposto dell'art. 37-*bis* e seguenti (nella stesura introdotta dalla già citata legge n.415 del 1998) non ha sollevato problemi di legittimità costituzionale. In particolare, le Regioni hanno sollevato questioni in materia riferite ad aspetti di dettaglio, che non hanno trovato accoglimento da parte della Corte Costituzionale.⁸¹ Prima della riforma del 2001, la finanza di progetto si inseriva dunque in un quadro normativo consolidato in modalità prudenti (dall'intervento della Corte), fondate sulla presenza di regolamenti di esecuzione (strumenti previsti dall'art. 3 della legge n. 109 del 1994).

⁷⁹ LEMMA V., *op. cit.*

⁸⁰ Cfr. Atto di Regolazione n.51, 26 ottobre 2000, adottato dall'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici.

⁸¹ Cfr. Sentenza 482 del 1995, in *Giurisprudenza Costituzionale*, 1995, p.4093, con nota di Cartaria; sul punto, rileva la declaratoria di parziale illegittimità costituzionale dall'art. 1 della legge 109 del 1994, nella parte in cui si ricollegava alle norme fondamentali di riforma economica e non solo ai principi dalle medesime desumibili.

Dopo la riforma del Titolo V i problemi di tipo istituzionale non si incentrano più sulla definizione di lavoro pubblico, e quindi sul contrasto tra l'approccio nazionale ancorato alla ricerca di requisiti pubblicistici oggettivi e quello comunitario basato sulla committenza, ma su altre questioni.

In *primis*, il nuovo dettato costituzionale omette un esplicito riferimento alla materia dei lavori pubblici, lasciando intendere l'attribuzione a questa di una mera funzione ausiliaria rispetto alle altre materie ivi menzionate; sicché restano ad appannaggio dello Stato quelle relative alla difesa, all'ordine pubblico e alla sicurezza, alla giurisdizione, all'istruzione, alle dogane, e così via; in via concorrente invece quelle relative alla salute, allo sport, a porti e aeroporti civili, alle grandi reti di trasporto e navigazione, all'energia; e, le materie residue sono di competenza delle Regioni⁸².

Vi è dunque la questione di potestà regolamentare (che, nel sistema previgente, era stata affrontata dal regolamento di delegificazione contenuto nel d.P.R. 21 dicembre 1999, n.554)⁸³. Ad essere rilevante è la questione del riparto di ambiti materiali tra le funzioni normative non legislative dei livelli di governo previsti dalla citata legge costituzionale n.3 del 2001, giacché la riserva istituzionale di competenze (in favore degli enti locali, ed in particolare dei Comuni) pone un problema di eterogeneità che potrebbe minare l'efficienza e l'efficacia della finanza di progetto⁸⁴.

⁸² Cfr. FERRARI, *Finanza di progetto: i profili di diritto costituzionale e comunitario*, in AA. VV., *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, cit., pp. 13 e 26.

⁸³ Cfr. DI MARZIO, *Il "project financing". La legge, il regolamento e le determinazioni dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici*, in *Rivista amministrativa degli appalti*, 2002, p.203 ss.; nonché LA CAVA – PASQUINI, *Il regolamento di attuazione del codice dei contratti pubblici*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p.718 e ss.

⁸⁴ E' il c.d. "policentrismo frammentato" (cfr. PIZZETTI, *Le nuove esigenze di governance di un sistema policentrico esplosivo*, in *Le Regioni*, 2001, p.1153 e ss.) ad aver sollevato numerosi dubbi in capo alla giurisprudenza consultiva dell'adunanza generale e delle sezioni normative del consiglio di Stato, sulla coerenza complessiva del sistema vigente; cfr., tra le molte, Ad. Gen. 25 febbraio 2002 e 11 aprile 2002, in Cons. St., 2002, I; nonché sez. atti normativi, 20 dicembre 2002, n. 4341.

Rileva il caso della legge 21 dicembre 2001, n.443, c.d. "legge obiettivo" per la complessiva ostilità mostrata dalle Regioni rispetto all'intervento dello Stato centrale, piuttosto che per l'effettiva censura delle disposizioni in materia di finanza di progetto. Nei diversi ricorsi alla Corte Costituzionale, si è ritenuto inesistente un fondamento per l'adozione di un piano nazionale senza coinvolgimento delle Regioni interessate, né tantomeno che sia possibile un regime semplificato (o meglio, derogatorio delle disposizioni regionali).

Peraltro, gli effetti della riserva di fonte regolamentare hanno indotto il Governo centrale ad istituire l'Unità Tecnica Finanza di Progetto di cui si è parlato nel primo capitolo.

La legge n.166 del 2002, nonostante il mutato assetto Costituzionale, non modifica in alcun modo l'approccio alla finanza di progetto, esprimendo anzi un modello universale, regolato in modo centralizzato.

Nonostante il modello universale fosse sospettato di una eccessiva invasività, rispetto alla sfera di autonomia stabilita dall'art. 117, si è ritenuta utile la scelta normativa di ascrivere un valore neutrale alla regolamentazione secondaria (e agli altri compiti lasciati in capo all'amministrazione centrale), rispetto al riparto di competenze che disciplina la realizzazione dei lavori pubblici (e ciò in virtù dei benefici legati alla standardizzazione delle regole in grado di favorire le economie di produzione).

A minare lo sviluppo dell'istituto della finanza di progetto sono state senza dubbio le tensioni tra Stato e Regioni, alimentate, da un lato, dal d.lgs. n.190 del 2002 in materia di infrastrutture ed insediamenti produttivi strategici, e dall'altro i numerosi ricorsi alla Corte Costituzionale⁸⁵. Frutto di tali tensioni è il chiarimento recato dal disposto normativo dell'art. 4 del d.lgs. n. 163 del 2006, nel quale si specificano le competenze legislative di Stato, Regioni ed Enti locali (nell'ambito più generale dei contratti pubblici e dunque in materia di lavori, servizi e forniture).⁸⁶

Dopo aver brevemente inquadrato il contesto normativo di riferimento si può chiarire la compatibilità della disciplina contenuta dalle legge n. 166 del 2002 con i livelli di governo preposti all'attuazione delle tecniche di *project financing*. In particolare è significativa la suddivisione della tecnica di project financing in due fasi distinte. Come è noto, nella prima fase, ad intervenire è esclusivamente l'amministrazione (al fine di valutare il progetto presentato dal promotore), mentre è nella seconda fase che inizia la relazione diretta tra pubblico e privato (ponendo le basi del rapporto che supporterà la realizzazione, e nel caso, la gestione dell'opera pubblica o di pubblico interesse).

Lo stesso si può dire dell'art. 11 (c.d. "Piano Casa") del d.l. 25 giugno 2008, n.112, recante disposizioni per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria, convertito con modificazione della legge 6 agosto 2008, n,133.

⁸⁵ Ricorsi nn. 79,80,81,82,83 e 84 nel 2002 cui è seguita la sentenza della Corte Costituzionale n.303 del 2003.

⁸⁶ LEMMA V., *op. cit.*

Come sottolineato, è la valenza tecnico-economica ad essere posta al vaglio della pubblica amministrazione (prima fase); questo in riferimento sia ai profili finanziari (relativi ai flussi di cassa), sia in relazione alle modalità di gestione dell'opera (cioè alle modalità di sfruttamento economico dell'opera).

Seppur la legge n. 166 del 2002 abbia apportato contributi significativi sul tema in questione, ha lasciato insoluti alcuni dubbi. In *primis*, non era disciplinato il caso in cui la procedura di *project financing* prendesse avvio da una pluralità di proposte concorrenti: sia in relazione alla gestione dei rapporti con i numerosi promotori, sia con riferimento al decorso dei termini (previsti dall'art. 35-ter). Altra lacuna è quella relativa al regime di conoscenza delle proposte dei privati, che non garantiva la pubblicità di tutti gli aspetti essenziali della gara, rendendo spesso necessaria l'applicazione di regole generali non perfettamente adeguate per i meccanismi speciali, quale ad esempio la regola della riservatezza disposta dall'art. 22 della legge n. 109 del 1994.

Inoltre, la legge n. 166 del 2002, non apportava miglioramenti circa le modalità di definizione dell'oggetto dell'operazione, ed in particolare, nel caso di grandi opere e di piccoli enti territoriali, non vi erano specifiche disposizioni in grado di bilanciare il prevalere del privato sul pubblico (interpretabile come un caso di inversione del c.d. "*bargain power*")⁸⁷, rendendo quindi difficile evitare la stipula di convenzioni inadeguate a garantire il corretto funzionamento delle procedure relative all'operazione infrastrutturale.

La volontà della legge n. 166 di semplificare le procedure di negoziazione (*ex art. 19, comma 2 bis*, della nominata legge) non è stata esente da critiche: l'elemento di flessibilità introdotto dal testo normativo non era idoneo ad evitare il differimento di criticità che si sarebbero potute manifestare durante la gestione dell'opera, trasferendo ad un momento futuro (*i.e.* la riapertura) la risoluzione di eventuali problemi di equilibrio economico dell'operazione.

Alla luce delle critiche dinanzi esposte, è possibile concludere che, agli inizi di questo millennio, la normativa di settore appariva orientata verso una procedura che garantisse una rapida realizzazione di opere pubbliche. A tal fine, nell'ambito della finanza di progetto, erano previste variegate forme di colloquio multilaterale (tra l'amministrazione e i privati interessati alle operazioni) in grado di agevolare il

⁸⁷ LEMMA V., *op.cit.*

completamento di ogni fase della procedura di gara, e allo stesso tempo, di sostenere economicamente la realizzazione dell'opera in progetto. La facoltà d'impulso dei privata era bilanciata dal riconoscimento di un vantaggio competitivo (in capo ai promotori dell'iniziativa) in grado di remunerare, su un piano non monetario, l'impegno richiesto per l'espletamento dei relativi adempimenti iniziali⁸⁸.

2.3 Il Codice dei contratti pubblici (d. lgs. n. 163 del 2006)

2.3.1 L'adozione del codice dei contratti pubblici

Nonostante i tentativi normativi, lo stato di avanzamento dei lavori pubblici non si prestava ai bisogni economico-imprenditoriali del Paese.

All'avvio dell'opera di modernizzazione e privatizzazione dell'economia⁸⁹, non era corrisposta un pari intervento in materia di commesse pubbliche, che appariva vessata dalla crisi della capacità di gestione delle attività produttive statali, con significativi riflessi sulle dicotomie di ordine istituzionale (a livello politico-economico e giuridico-amministrativo, quali ad es. ordinamento comunitario-legislazione interna, regolazione-delegificazione, discrezionalità-responsabilità)⁹⁰.

L'introduzione nella nostra Costituzione del principio di sussidiarietà, la contrazione dell'attività amministrativa unilaterale e l'affermarsi di un'amministrazione paritaria⁹¹ hanno contribuito all'evoluzione del rapporto tra potere esecutivo dello Stato e sfera privata dei cittadini, rendendo necessaria un'opera di revisione della disciplina dell'intervento della pubblica amministrazione nella produzione di beni economici e nella prestazione di servizi.

⁸⁸ Il Consiglio di Stato, nel formulare parere favorevole al Codice dei contratti pubblici (in data 6 febbraio 2006), ha qualificato il dialogo competitivo come "uno strumento interessante ai fini dell'esecuzione delle opere pubbliche".

⁸⁹ Processo di liberalizzazione avviato con il d. l. 31 gennaio 2007, n. 7, recante misure per la tutela dei consumatori, la promozione della concorrenza, lo sviluppo di attività economiche; cfr. SALTARI, *Stato e mercato nel decreto "Bersani-bis"*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2007, p. 809 ss.

⁹⁰ Si veda, in proposito, AMMANNATI – CANEPA, *Il governo dell'emergenza energetica: paure incertezze, regole*, in *Amministrare*, 2010, p. 247 ss.

⁹¹ Si veda, BENVENUTI, *Per un diritto amministrativo paritario*, in *Studi in memoria di Enrico Guicciardi*, Padova, 1975, p.811 ss. in cui si rileva che "l'evoluzione della costituzione materiale, ... pur nel contrasto di norme legislative ordinarie che spesso si rifanno a concezioni autoritarie e centralistiche, indubbiamente, spinge, ... verso un riconoscimento al cittadino di una posizione di parità nei confronti dell'amministrazione".

L'adozione del d. lgs. 12 aprile 2006, n. 163, c.d. Codice dei contratti, non è solo una raccolta delle norme relative ai contratti pubblici, ma soprattutto un riallineamento della legislazione statale con la nuova realtà economica, con gli sviluppi dell'ordinamento comunitario e con l'assetto istituzionale derivante dalle norme del Titolo V della Costituzione. L'obiettivo ricercato è quello di semplificare le procedure di affidamento⁹².

Come anticipato, il Codice dei contratti, sancisce la neutralità dello strumento della finanza di progetto, rendendolo applicabile a prescindere dall'infrastruttura realizzata. Il modello operativo è dunque idoneo ad essere applicato a qualsiasi stazione appaltante (contenuto negli artt. 152 e ss., d. lgs. n. 163 del 2006).

L'art. 4 del citato d. lgs. 163 definisce le competenze legislative di Stato, regioni e province in modalità tali da consentire che *"le disposizioni del presente codice si applicano alle regioni nelle quali non sia ancora in vigore la normativa di attuazione"*, sancendo la loro perdita di efficacia *"a decorrere dalla data di entrata in vigore della normativa di attuazione da ciascuna regione"* (art. 4).

I punti fermi sanciti dal Codice dei contratti pubblici (d. lgs. n. 163 del 2006) sono essenzialmente:

- La struttura bifasica della finanza di progetto;
- La sua natura di strumento del partenariato pubblico privato (PPP).⁹³

E' dunque chiara la volta di conciliare nello strumento del *project financing*, il carattere qualificante delle procedure concorrenziali e negoziali, per incrementare i livelli di *performance*⁹⁴.

Tra i contenuti del d. lgs. 163/2006 è di rilevante importanza il concetto di "dialogo competitivo"⁹⁵, introdotto dall'ordinamento comunitario con l'art. 29 della direttiva 2004/18/CE e recepito integralmente dal disposto dell'art. 58 del citato d. lgs. n. 163 del

⁹² Vedi il disposto normativo dell'art. 25, l. 18 aprile 2005, n.62, che ha delegato il governo ad adottare il provvedimento menzionato nel testo; cfr., sul punto, FIDONE, *Aspetti giuridici della finanza di progetto*, 2006, p. 38 ss.

⁹³ Cfr. VIVARELLI, *Unitarietà o autonomia delle fasi del project financing: due orientamenti a confronto*, in *Il corriere del merito*, 2011, p. 102 ss.

⁹⁴ GIAMPAOLINO, *op. cit.*, p. 108.

⁹⁵ Così definito da CIRAFISI – PASSANTE, *Guida al nuovo codice dei contratti pubblici*, Palermo, 2006, p. 119, confermando l'interpretazione resa in precedenza da GIURDANELLA – CADULLO, *La direttiva unica appalti: guida alla direttiva 2004/18 in materia di appalti pubblici ai lavori, forniture e servizi*, Napoli, 2004, p. 56.

2006⁹⁶. In particolare, tale procedura presenta significative capacità risoltrici rispetto alle necessità della stazione appaltante, soprattutto in contesti di progetti complessi e del relativo capitolato tecnico (idoneo a recepire i suggerimenti delle imprese che partecipano alla realizzazione dell'opera⁹⁷).

Tuttavia, l'applicabilità di tale istituto è ammessa solo nel caso in cui questo non risulti incompatibile (ai sensi del secondo comma dell'art. 152 del d. lgs. n. 163 del 2006)⁹⁸ e qualora si versi in presenza di "appalti particolarmente complessi" (come definiti dall'art. 58 del d. lgs. n. 163 del 2006).

Un altro principio rilevante in questo contesto è quello della "sussidiarietà orizzontale", inteso come intervento della società civile per fini di utilità generale. Tale soggetto collettivo, emerge attraverso lo strumento della promozione (ex art. 153 del d. lgs. n. 163 del 2006) che sembra evidenziare un congruo accordo per indirizzare la pubblica amministrazione nel campo delle azioni di sviluppo.⁹⁹

A questo punto ad assumere concretezza è la tesi secondo cui l'interesse generale può essere perseguito su iniziativa dei soggetti privati, laddove l'interesse pubblico compete invece nell'agire amministrativo.¹⁰⁰

In un contesto in cui si incontrano interessi pubblici e privati, la normativa si pone come fattore di mitigazione della diversità dei fini (di sviluppo sociale e di lucro privato) e quale misura di ripartizione delle responsabilità (relativi ai rischi operativi e di

⁹⁶ Cfr. VERDE, *Il dialogo competitivo, l'accordo quadro ed il sistema dinamico di acquisizione della nuova direttiva comunitaria sugli appalti*, reperibile sul sito www.diritto.it.

⁹⁷ Cfr. MASSARI – GRECO, *Il nuovo codice dei contratti pubblici*, Rimini, 2007, p. 109 ss.

⁹⁸ Nel corso dei lavori preparatori al d. lgs. n. 163 del 2006 era stata proposta una disposizione volta a prevedere che "nel caso in cui siano state presentate proposte ai sensi dell'art. 153, le stazioni appaltanti possono ricorrere al dialogo competitivo quando nessuna delle proposte corrisponde all'interesse pubblico ai sensi dell'art. 154. In tal caso i soggetti che hanno presentato le proposte sono ammessi al dialogo pubblico", cfr. per un commento all'art. 58, comma diciottesimo, di una prima bozza del Codice dei contratti pubblici, GASPARI, *Il dialogo competitivo come nuovo strumento negoziale e la sua (asserita) compatibilità con la finanza di progetto*, in *Giustizia amministrativa*, 2007, p. 62 e ss.

⁹⁹ Cfr. BIAGINI, *La realizzazione delle opere pubbliche attraverso la finanza di progetto e la concessione di costruzione e gestione*, in *I Contratti dello Stato e degli Enti Pubblici*, 2007, p. 349 ss.

¹⁰⁰ Cfr. PASTORI, *Contributo al dibattito sull'emersione giuridica della società civile tra pubblico e privato. "Aspetti di diritto dell'amministrazione pubblica"*, in *Amministrazione in Cammino*, 2008, p. 2.

mercato). Proprio in tale senso è possibile ricondurre il project financing tra le iniziative di partenariato pubblico-privato.¹⁰¹

2.3.2 Profili critici

Il d. lgs. n. 163 del 2006, noto come Codice dei contratti, dopo la sua approvazione non è stato esente da critiche.

A livello europeo, è stata riscontrata una duplice irregolarità: per un verso, sono state formulate specifiche censure in merito al mancato recepimento di alcune disposizioni contenute nella direttiva 2004/17/CE, per altro è stata evidenziata una situazione di contrasto della tecnica della finanza di progetto con il principio di libertà concorrenziale relativo alla materia¹⁰².

Tali irregolarità sono state trasfuse in una procedura di infrazione (*ex art. 256 del Trattato CE*) che rileva i profili di irregolarità tra il decreto legislativo in parole e le direttive comunitarie in materia di lavori pubblici¹⁰³. Le critiche mosse non fanno tuttavia riferimento alla natura pubblicistica dell'istituto del *project financing*, infatti nulla osta ad una configurazione dell'istituto conforme ai principi di trasparenza e concorrenza dei mercati definiti dai trattati europei.

La Commissione, si è piuttosto soffermata su alcune fasi delle procedure della finanza di progetto: la scelta del soggetto "promotore" e quella del "concessionario" (già previste dalla legge n. 109 del 1994 e recepita dal d. lgs. n.163 del 2006). Ed è proprio nelle fasi citate che il legislatore sarebbe venuto meno ai suddetti principi europei, nonostante fosse stato già rilevato nella disciplina previgente un profilo di irregolarità, oggetto di ricorso dinnanzi alla Corte di giustizia delle comunità europee (Causa C-412/04)¹⁰⁴.

¹⁰¹ Cfr. CLARICH, *Il partenariato pubblico privato nel codice dei contratti pubblici*, Intervento al convegno "La realizzazione delle opere pubbliche attraverso il partenariato pubblico privato alla luce del terzo correttivo d. lgs. n. 152 del 2008", Roma, 4 dicembre 2008.

Cfr. inoltre MONTI, *Una nuova strategia per il mercato unico al servizio dell'economia e della società europea*, Rapporto al presidente della Commissione Europea José Manuel Barroso, 9 maggio 2010, p. 70.

¹⁰² Cfr. SANDULLI, *L'eterna incertezza della disciplina dei contratti pubblici: quale diritto per le stazioni appaltanti e quali prospettive per la competitività del Paese?*, reperibile sul sito www.federalismi.it, 22 febbraio 2008.

¹⁰³ Vedi Decisione della Commissione europea del 31 gennaio 2008, procedura n. 2007/2309.

¹⁰⁴ In questo procedimento, si sostenne che l'Italia fosse venuta meno agli obblighi che su di essa incombono in virtù delle discipline 92/50/CEE (che coordina le procedure di

Di rilievo risulta anche la censura alla struttura bifasica della finanza di progetto del nostro Paese; questa infatti – ai sensi dell’art. 153 del d. lgs. n. 163 del 2006 – consentiva al promotore di non partecipare alla prima selezione, risultando questo avvantaggiato rispetto agli altri partecipanti¹⁰⁵. Dunque è evidente di come tale procedura – in un contesto di mercato concorrenziale come quello europeo – risulti contraria al principio di parità di trattamento. Il promotore, beneficia di un “lasciapassare” che gli consente, da un lato di sottrarsi alla competizione della fase negoziata al fine dell’attribuzione della concessione, dall’altro della possibilità di modificare la sua proposta in funzione dell’offerta giudicata più conveniente durante la fase di negoziazione. In pratica, in questo modo, il soggetto in questione, risulta avvantaggiato nell’attribuzione della concessione poiché dovrà confrontarsi esclusivamente con le due offerte migliori risultanti dalla prima fase di gara (redatte sulla base del progetto presentato dal promotore stesso)¹⁰⁶.

La censura in parola, ha dato luogo ad una dichiarazione di irricevibilità, in base alla considerazione che il nostro Paese ha modificato gli art. 153 e 154 del d. lgs. n. 163 del

aggiudicazione degli appalti pubblici di servizi), 93/36/CEE (che ordina le procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici di forniture), 93/37/CEE (che coordina le procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici di lavori, come modificata dalla direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 13 ottobre 1997, 97/52/CEE), 93/38/CEE (che coordina le procedure di appalto degli enti erogatori di acqua e di energia, degli enti che forniscono servizi di trasporto nonché degli enti che operano nel settore delle telecomunicazioni), nonché in forza degli art. 43 e 49 del Trattato CE, nonché dei principi di trasparenza e parità che ne costituiscono il corollario.

¹⁰⁵ Durante la Causa C-412/04, durante la fase delle *Conclusioni* dell’avvocato Dàmaso Ruiz-Jarabo Colomer, la Commissione imputò alla Repubblica italiana la violazione del principio di parità di trattamento, individuata nel sistema comunitario, dalla quale il promotore trarrebbe un duplice vantaggio rispetto agli altri concorrenti. Questo anche nel caso in cui la sua proposta non sia tra le migliori. Il promotore è infatti chiamato “automaticamente” a partecipare alla procedura negoziata godendo così di una “specie di diritto di prelazione”.

E’ a questo punto il caso di menzionare anche la violazione del principio di trasparenza riscontrato dalla Commissione, che potrebbe essere evitata solo qualora i conoscenti fossero messi al corrente dei detti vantaggi e criteri di valutazione. Tuttavia, nel disegno normativo, non è previsto che il bando iniziale includa tali informazioni; e inoltre, sempre secondo l’avvocato Colomer, poiché la pubblicazione del bando è stata resa obbligatoria soltanto dalla legge 166/2002, tutte le procedure avviate prima di questa avrebbero potuto portare a decisioni non in linea con il diritto comunitario.

¹⁰⁶ Oltre all’assenza di pubblicità degli avvisi diretti a scegliere il promotore e il concessionario, rileva la posizione di vantaggio del promotore, il quale partecipa esclusivamente alla fase di negoziazione (seconda fase). Cfr. Parere del Consiglio di Stato, Sezione consultiva, 14 luglio 2008.

2006, adottando il d. lgs. n. 113 del 2007, in cui elimina il diritto in capo al promotore di modificare la proposta in funzione di quella giudicata più conveniente dall'amministrazione nella prima fase¹⁰⁷.

In un secondo momento, la Commissione ha sancito l'insufficienza delle modifiche apportate dal d. lgs. 113 del 2007 in quanto, oltre a non eliminare completamente i vantaggi riconosciuti al promotore, non si faceva menzione dei problemi di assenza di pubblicità. Secondo il giudizio della Corte europea – e dunque rispetto all'impostazione di un mercato concorrenziale – non è riconoscibile ad alcun soggetto privato, che seppur per primo proponga l'avvio di un'opera infrastrutturale, la possibilità di essere “premiato” e non competere in modo paritario con gli altri partecipanti alla gara.

Secondo questo giudizio, nessuno Stato membro può recare modifiche che incidano sulla struttura degli incentivi del *project financing* con il fine di creare un vantaggio per il promotore.

In generale, la rinuncia ad ogni forma di *legal benefit* in capo al promotore, potrebbe risolversi una soluzione poco liberale. Infatti, il vantaggio recato da questa procedura, oltre ad un comportamento (collusivo) a danno della concorrenza sembrerebbe porre le basi per un beneficio indiretto, che si sostanzia nella conoscenza di quanto presentato dagli altri concorrenti¹⁰⁸.

La presenza di una seconda fase di gara, e dunque di selezione, prevista dal citato d. lgs. n. 163 del 2006, può essere utile a stemperare le dure critiche anticoncorrenziali mosse alla struttura della finanza di progetto in Italia¹⁰⁹.

Ai fini di una verifica del concreto perseguimento dell'utilità sociale, dell'efficienza e della produttività è da riconoscere un ruolo trainante alla figura del promotore, il quale,

¹⁰⁷ Cfr. GIAMPAOLINO, *op. cit.*, cit., p. 106 e ss.

¹⁰⁸ Cfr. LEMMA V., *op. cit.*, p.79. Ed in particolare si consideri il beneficio simmetrico che le imprese che partecipano alla fase della prima gara ottengono dalla conoscenza della proposta del promotore. Naturalmente è contestabile l'equivalenza dei diversi gradi di pro-concorrenzialità di tali benefici, ma tale critica deve scontare una mitigazione anche il funzione dell'esistenza di una seconda fase di gara.

¹⁰⁹ Cfr. BISHOP – WALKER, *The economics of EC competition law*, Londra, 2010, p. 42 e ss. per un “*assessment of Market power*” che evidenzia la relazione tra la presenza di una struttura competitiva bifasica e la capacità delle imprese di addivenire ad un accordo che, limitando la concorrenza, consenta loro di conseguire più elevati livelli di profitto.

in un contesto come quello della tecnica della finanza di progetto, promuove l'innovazione offrendo alla politica locale una possibilità di ripresa¹¹⁰.

2.4 La riforma della finanza di progetto. Il d. lgs. n. 152 del 2008

2.4.1 I presupposti della riforma

Analizzando le statistiche pubbliche di portata nazionale emerge significativamente come, la tecnica della finanza di progetto sia ancora poco utilizzata se comparata con le metodologie tradizionali.¹¹¹

L'esperienza mostra inoltre, come le operazioni del coinvolgimento del settore privato in iniziative infrastrutturali, come la tecnica della finanza di progetto, necessitino di un'attività di ideazione approfondita e puntuale da parte della pubblica amministrazione.¹¹² La Pubblica Amministrazione riveste quindi un ruolo essenziale nell'impiego della tecnica del *project financing*, infatti è proprio in capo a questa che è rimessa la decisione, e l'intuizione, di implementazione della tecnica in questione sulla base dei vantaggi proprio della formula organizzativa stessa¹¹³.

Nell'ambito della trazione della realizzazione di lavori e servizi pubblici l'esperienza di maggior successo è rappresentata dalla tecnica della concessione, la quale però risulta

¹¹⁰ Cfr. MORRONE, *Gli strumenti di politica economica nel nuovo Titolo V della Costituzione*, in *Rassegna avvocatura dello Stato*, 2008, fasc. 2, p. 9 ss.

¹¹¹ Risultati dello studio di BLANC BRUDE-GOLDSMITH-VALILA, *Public-private partnership in Europe: an update*, in *EIB Economic and Financial Report 2007/03*, reperibile dal sito *papers.ssrn.com* dove si riportano i dati quantitativi relativi al periodo antecedente la crisi (1990-2006). Dallo studio emerge che il nostro Paese, ha impiegato la finanza di progetto per la realizzazione di infrastrutture in modo contenuto; infatti dal 2002 al 2008, l'importo investito in gare è stato pari a circa 1,4 milioni di euro, impiegati prevalentemente in settori pubblici locali, in strutture piuttosto semplici; cfr. BENTIVOGLI – PANICARA – TIDU, *Poca finanza e poco progetto: il project finance nei servizi pubblici locali*, in *Questioni di economia e finanza*, n.25, Banca d'Italia, Roma, 2008.

¹¹² Vedi l'articolo di PASQUINI, *Pubblico e privato per le infrastrutture di pubblica utilità*, reperibile sul sito *www.utfp.it* e pubblicato su CABIDDU M. (a cura di), *Modernizzazione del Paese. Politiche, opere, servizi pubblici*, Milano, Franco Angeli, 2005.

¹¹³ Si confrontino a tale proposito le considerazioni di GIORGIANTONIO – GIOVANNIELLO, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della regolamentazione*, in *Questioni di economia e finanza*, n.56, Banca d'Italia, Roma, 2009, ove si ritiene necessaria "l'adozione di misure che facilitino il ricorso allo strumento", cit., p. 34.

obsoleta sotto i profili economico-finanziari e poco adatta all'ambiente dinamico competitivo attuale se comparata con la più moderna tecnica del *project financing*¹¹⁴.

L'incapacità operativa della Pubblica Amministrazione non risulta essere però l'unico freno allo sviluppo della tecnica in questione, ed è inaccettabile che in uno Stato progredito sia questo il limite allo sviluppo di tale disciplina.

Tuttavia nell'analisi della riforma, contenuta nel d. lgs. n. 152 del 2008, sono contenuti numerosi elementi che agiscono in modo ostacolo nei confronti dello sviluppo della tecnica in questione, favorendo, dall'altro lato, le tecniche tradizionali citate.

Sembra ombra di dubbio, un significativo ostacolo all'implementazione della tecnica è rappresentato dalla natura stessa del *project financing*, che si fonda su procedimenti complessi e di elevato contenuto tecnico¹¹⁵.

E' proprio la complessità della tecnica che pone l'amministrazione pubblica in una posizione di arretratezza. Oltre a situazioni in cui vi è ingiustificata preferenza per le tecniche tradizionali, sono stati rinvenuti casi in cui la programmazione triennale non rifluisca in un progetto ovvero le operazioni si arrestino durante la fase progettuale.¹¹⁶

Questo fenomeno è stato registrato dalle autorità di settore con il termine di "mortalità dei procedimenti", chiarendone le cause e soprattutto sottolineando che non sempre si tratta di ragioni di convenienza economica (o anche di opportunità politica)¹¹⁷. Una patologia che rientra nella fattispecie è quella di esito negativo della valutazione di pubblico interesse, cioè quando la proposta risulta insufficiente¹¹⁸.

Altri errori che si possono riscontrare sono quelli di programmazione – riguardo sia al programma di aggiudicazione, sia alla disponibilità di risorse pubbliche; ovvero quelli che riscontrano difficoltà tali da rendere impossibili le operazioni preliminari necessarie alla realizzazione del progetto (quali ad esempio i procedimenti ablatori, le varianti ai piani regolatori, l'ottenimento di autorizzazioni dalla pubblica amministrazione coinvolta).

¹¹⁴ Cfr. NERI, *Il "rischio economico" negli appalti e nelle concessioni pubbliche*, in *Il Corriere del Merito*, 2010, p. 681 e ss.

¹¹⁵ Si pensi ad esempio alle sofisticate analisi finanziarie ed ai peculiari rischi ad esse connessi.

¹¹⁶ LEMMA V, *op. cit.*, p. 89.

¹¹⁷ Ad esempio si potrebbe riscontrare un'obsolescenza tecnica che determina il decadimento dell'interesse degli operatori e dei finanziatori; cfr. PACCES, *Obsolescenza in agguato*, in *Harvard business review* (edizione italiana), 2010, fasc. 6, p. 46 ss.

¹¹⁸ La proposta presentata dai privati risulta inadeguata o poco chiara, i piani finanziari hanno fini speculativi o le asseverazioni non sono credibili.

Le difficoltà analizzate finora si dividono dunque tra forma e sostanza dell'istituto in parola. Le difficoltà sono quindi sia, quelle relative ai profili procedurali – quindi tutti i formalismi introdotti dalla giurisprudenza del nostro ordinamento, sia quelle relative agli obiettivi di politica infrastrutturale del Paese. In questo modo emerge la correlazione essenziale tra bando di gara e finalità che l'operazione è destinata a perseguire. I fini socio-politici della riforma non devono essere quindi trascurati in quanto costituiscono un integrante oggetto di valutazione della riforma.

Spostando l'attenzione ai presupposti della riforma sul piano europeo, è il caso di premettere che la disciplina della finanza di progetto non è presente nell'ordinamento comunitario, ed è proprio a fronte di tale mancanza che ciascuno Stato membro deve impegnarsi al fine di garantire la compatibilità dell'istituto con i Principi dei Trattati europei, evitando allo stesso tempo che l'istituto sia confuso con altre figura affini prese in considerazione dal diritto comunitario derivato (come ad esempio la concessione).

L'operazione di ordine della materia è dunque subordinato anche al rispetto degli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alla Comunità europea.

L'art. 25 della legge 18 aprile 2005 (c.d. legge comunitaria del 2004) attribuisce al Governo degli stati membri una delega legislativa per la definizione di un quadro normativo di recepimento delle direttive comunitarie 2004/17/CEE e 2004/18/CEE. L'art. 25 ipotizza l'adozione di “un unico testo normativo recante le disposizioni legislative in materia di procedure di appalto disciplinate dalle due direttive coordinando anche le altre disposizioni in vigore” (art. 25, comma 1, lett. a, legge 62 del 2005).

Utile ai fini è anche tenere in considerazioni la sentenza della Corte di Giustizia della Comunità Europea del 7 ottobre 2004, relativa alla causa C-247/02, che ha reso la revisione della normativa nazionale necessaria in quanto quest'ultima, ai fini dell'aggiudicazione degli appalti pubblici mediante procedure di gara aperte o ristrette, ricorreva unicamente al criterio dell'offerta economicamente vantaggiosa, e non anche, come sentenziato dalla Corte europea, al criterio del prezzo più basso.

Un ulteriore obbligo derivante dall'adesione alla Comunità europea è quello relativo al rispetto dell'obbligo di “semplificazione delle procedure di affidamento”, che ha lo scopo di massimizzare la flessibilità e i tempi degli strumenti giuridici. (art. 25, comma 1, lett. b).

Con il Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007 tali impulsi comunitari non hanno perso di efficacia, anzi, hanno trovato una nuova applicazione in funzione dell'obiettivo di rendere ciascuno Stato membro in grado di operare in modo ottimizzato rispetto alle esigenze della contemporaneità.

Proprio nella sede sopra citata, si mantiene fermo il punto della concorrenzialità, ma si affrontano tempi attuali come quello della crescita, della competitività e della protezione sociale¹¹⁹.

In merito alla questione europea si possono dunque riscontrare proprio nella disciplina comunitaria delle istanze di riforma della finanza di progetto italiana che, da un lato, facciano da direttiva legata al superamento del contrasto con l'assetto concorrenziale del mercato interno, dall'altro manifestino la volontà di promuovere nuove forme di accrescimento del benessere economico.

Tra i motivi specifici che alla base della riforma della disciplina del *project financing*, viene in considerazione l'intervento della Conferenza Stato-Regioni (del 10 luglio 2008), nel quale è emersa l'esigenza di adottare procedure il più possibile snelle per la realizzazione di opere pubbliche, cercando di limitare il più possibile il rischio di incorrere in errori procedurali, che potrebbero dar poi luogo a ricorsi giurisdizionali. Dalla conferenza in parola è emersa la volontà dell'Italia di avviare una riforma che riscopra l'indirizzo pubblico in forma decentrata, nel rispetto sempre dei principi di buon andamento ed imparzialità.

Affinché si possa considerare la questione in ogni sua sfaccettatura, è significativo, a questo punto, analizzare la posizione espressa dal Consiglio di Stato (Consiglio). Il Consiglio ha avanzato la possibilità di soppressione della finanza di progetto, in forza del fatto *"che l'istituto non è previsto nelle direttive comunitarie"*¹²⁰. La dichiarazione, in tono provocatorio, ha l'intento di sottolineare l'inadeguatezza dell'impianto disciplinare introdotto in origine – e confermato con il Codice dei contratti – che non ha offerto agli

¹¹⁹ E' interessante il contenuto del "Protocollo sui servizi di interesse generale" che prevede l'attribuzione di una certa autonomia alle Autorità nazionali, regionali e locali al fine di rendere la vicinanza agli utenti più concreta. La vicinanza geografica, soprattutto in relazione alle diversità delle situazioni geografiche che caratterizza il territorio europeo, deve essere in grado di recepire le necessità primarie dei cittadini e contempo garantire gli *standard* di qualità, sicurezza, accessibilità economica e parità di trattamento (funzionale alla promozione dell'accesso universale e alla parità di trattamento dei cittadini). Cfr. MERUSI, *Lo schema della regolazione dei servizi di interesse economico generale*, 2010, p.313 ss.

¹²⁰ Cfr. *Parere* del Consiglio di Stato, Sezione consultiva, 14 luglio 2008, p. 9.

operatori una disciplina normativa idonea a fungere da riferimento per l'attuazione delle iniziative di *project financing*. Il rifiuto della finanza di progetto trova giustificazione nella mancanza di una linea normativa di carattere europeo, ambito nel quale sono state generate esclusivamente forme superficiali di disciplina, che hanno come unico fine il perseguimento dei principi contenuti nei Trattati.

Al contrario, i soggetti privati hanno riposto enorme fiducia nella finanza di progetto, manifestando iniziative nell'ambito delle opere pubbliche, ma anche in altri campi degni di rilievo sociale (ne sono esempi quello dell'attività di ricerca, della sanità, dei beni culturali e dello sviluppo territoriale).

Non è da tralasciare però la necessità di revisione di alcune caratteristiche dell'istituto, come ad esempio la forma di dissociazione fra proprietà e gestione, forma che necessitava di un migliore inquadramento istituzionale. Ciò è stato possibile quando sono stati chiariti i rapporti tra: regolamentazione comunitaria e partenariato pubblico-privato di tipo istituzionale. In particolare si è chiarito che, qualora un soggetto pubblico decidesse di far partecipare un terzo all'esercizio di un'attività economica, in presenza di un appalto pubblico o di concessione, sarebbe tenuto a rispettare la disciplina comunitaria in materia.

Nel 2007, allo scoppio della crisi dei *sub-prime*, che nel nostro Paese emergeva il bisogno di una revisione della disciplina del settore, mentre rimaneva piuttosto isolata la proposta di abolizione dell'istituto dall'ordinamento italiano. Era radicata, in fondo, la consapevolezza dei potenziali vantaggi della leva finanziaria indotta dal *project financing*. In quel periodo, fu riconosciuto anche in ambito europeo la necessità di tecniche finanziarie complesse, alla stregua di leve finanziarie, per favorire la ripresa economica.

Nonostante la riforma, la normativa sulla finanza di progetto non ha ancora abbandonato il paradigma di "*soft law*", salvaguardato dalla consapevolezza delle capacità dell'istituto di garantire un flusso di investimento dei privati nel settore pubblico.

I dati confermano che la finanza di progetto ha rappresentato uno strumento utile per la crescita del comparto infrastrutturale: la domanda di appalti nei due anni successivi lo scoppio della crisi ha registrato un incremento del 4,8% (nel 2009).

2.4.2. L'adozione del d. lgs. n. 152 del 2008 di riforma della finanza di progetto

Con il d. lgs. n. 152 del 2008 si è proceduto alla revisione della disciplina del Codice dei contratti pubblici¹²¹ sulla base del recepimento delle segnalazioni ricevute dalla comunità europea e della volontà di perfezionamento della tecnica.

Seppur portatore di significative modifiche, il d. lgs. n. 152 del 2008 non rappresenta l'ultima tappa del processo regolamentare in materia che, come si dirà più avanti, sarà costituita dal d. l. 13 maggio 2011, n. 70 (poi convertito con alcune modificazioni dalla l. 12 luglio 2011, n. 106).

Tra le modifiche più significative apportate dal d. lgs. n. 152 del 2008, rilevano quelle relative alle procedure per l'affidamento in concessione di lavori pubblici, finanziati in tutto o in parte da finanziamento privati; questa modifica in particolare, sancisce l'osservanza dei principi di correttezza e trasparenza, principi la cui osservanza in materia era stata criticata in ambito europeo proprio per via della loro significatività nel contesto attuale¹²².

Proprio dal contesto attuale proviene l'intento della definizione di una disciplina di revisione della figura del promotore e della rivisitazione di alcuni passaggi procedurali.

Come anticipato, la disciplina previgente si strutturava su tre *sub* procedimenti:

1. La pubblicazione dell'avviso per la selezione di proposte di pubblico interesse presentate dagli aspiranti promotori;
2. La gara, basata sul criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa;
3. L'aggiudicazione, successiva ad una procedura negoziata.

Questa struttura non sempre agevolava la figura del promotore, soprattutto dopo l'abolizione del diritto di prelazione (con d. lgs. n. 113 del 2007) a questo riconosciuta.

Il decreto del 2008 ha ripristinato la c.d. "via ordinaria", ora disciplinata dai primi 14 commi del nuovo art. 153. Il percorso così individuato risulta più snello rispetto al passato, garantendo la riduzione dei tempi; la nuova struttura si articola sulla

¹²¹ Recante disposizioni normative e correttive del citato d. lgs. n. 163 del 2006, c.d. "Terzo correttivo".

¹²² Ciò sulla base del disposto normativo dell'art. 25, comma 3, della legge 18 aprile 2005, n. 62 che consente l'emanazione di disposizioni correttive ed integrative del Codice dei contratti.

predisposizione di uno studio di fattibilità e della scelta successiva basata sul criterio dell'offerta "economicamente più vantaggiosa". Alternativamente a tale via, il quindicesimo comma del citato art. 153, pone a capo dell'amministrazione pubblica la possibilità di individuare il promotore prima e, successivamente l'affidatario della concessione, riconoscendo al primo il diritto di prelazione.

Un significativo aspetto introdotto dal decreto è quello dell'attribuzione a soggetti privati del potere di sollecitare l'amministrazione, in caso di inerzia di quest'ultima, nonché la facoltà di impulso in merito alle opere non iscritte nella programmazione pubblica.

A ben guardare, il sistema di gara unico introdotto, genere indubbi vantaggi di costo in merito all'organizzazione delle procedure, in capo alla Pubblica Amministrazione.

E' il caso di anticipare che la Comunità europea ha sottolineato taluni aspetti critici sulla questione: ribadendo l'importanza del rispetto dei principi di stabilità, concorrenza e trasparenza nei rapporti tra privati e pubblica amministrazione. Tali rilievi critici hanno indotto il legislatore ad intervenire incidendo in particolare sulla ridefinizione dell'art. 4 d. l. n. 70 del 2011, che rivolge maggiore attenzione alla promozione dello sviluppo economico del Paese.

Il nuovo disposto normativo, intervenendo sugli art. 153 e 172 del d. lgs. n. 163 del 2006, ha ristretto notevolmente i limiti del *project financing* in modo da riportarlo entro i confini della disciplina europea. I limiti introdotti hanno riportato la struttura dell'istituto della finanza di progetto entro i limiti tipici della concessione (assistita da un piano di finanziamento strutturato).

In seguito al decreto del 2008, si riscontra la Determinazione n. 1 del 14 gennaio 2009 adottata dall'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici¹²³ al fine di agevolare l'implementazione delle nuove procedure previste dal Codice dei contratti. Il documento predispone alcune linee guida per le procedure di affidamento e per la redazione dello studio di fattibilità. Tale intervento ha previsto anche l'introduzione della "conferenza dei servizi", strumento che funge da vaglio preliminare agli studi di fattibilità di opere di significativa importanza.

Proprio l'introduzione di un'autorità di vigilanza dimostra gli intenti della riforma di muovere verso modalità più flessibili e dinamiche di regolamentazione.

¹²³ Nel 2014 è stata accorpata nell'Autorità nazionale Anticorruzione (ANAC).

2.5 Il regolamento del 2010 ed il correttivo del 2011

2.5.1 L'evoluzione del project financing a partire dal 2008

Una tappa importante del processo di evoluzione della disciplina della finanza di progetto è rappresentato dalla già citata Determinazione n. 1 del 14 gennaio 2009, emanata dall'Autorità con il fine di fornire al settore direttive più specifiche.

L'intensificarsi della crisi economica infatti, ha reso la finanza di progetto lontana dal rappresentare uno strumento utile per la ripresa; questo allontanamento è legato, da un lato, ai problemi finanziari scaturiti dalla crisi stessa, dall'altro, dall'inadeguatezza dei nuovi meccanismi normativi. Le novità introdotte con la riforma del 2008, non risultano infatti esenti da dubbi di natura tecnica, e ciò ha portato il legislatore ad elaborare nuove iniziative.

L'azione anti-crisi avviata dall'esecutivo, ha realizzato operazioni che hanno inciso sulla finanza di progetto: modificandone le regole (d. l. n. 185 del 1008), completando e specificando il portato dispositivo (d. P. R. n. 207 del 2010) ed infine correggendo alcuni aspetti di dettaglio (d. l. n. 70 del 2011)¹²⁴. Il quadro in cui si collocano le suddette misure è caratterizzato da una situazione che ha visto i patrimoni attivi di banche ed operatori professionali divenire insussistenti. Dall'altro lato, il tempestivo intervento della autorità monetarie, ha impedito che i circuiti finanziari subissero un collasso irreversibile, salvando, attraverso l'intervento statale anche quegli istituti che si erano esposti ad una congiuntura avversa.

In poche parole, lo sviluppo della finanza di progetto è stato minato anche da nuove situazioni macroeconomiche che non ne hanno consentito una adeguata collocazione.

2.5.2 Il d. P. R. n. 207 del 2010

Nell'ambito dell'esercizio della potestà regolamentare in materia è significativo l'intervento della Corte Costituzionale con la Sentenza n. 45, 12 febbraio 2010, dove si delineano i confini tra Regioni e province autonome.

¹²⁴ LEMMA V., *op. cit.*, p.164

La soluzione tecnica circostanziata che è scaturita dalla suddetta sentenza, è recata dall'art. 1 del d. P. R. n. 207 del 2010 (c.d. Regolamento di esecuzione del Codice dei contratti pubblici), volto ad evitare la nascita di conflitti dannosi per il Paese¹²⁵.

Il Regolamento in parola, conferma l'impostazione primaria riferita alla programmazione dei lavori pubblici, a cui fa eccezione il disposto di integrazione in materia di accantonamenti per accordi e transazioni e la presenza di più adeguate forme di flessibilità nella gestione dei medesimi.

Il Regolamento propone un approccio analitico, volto a specificare ogni fase della procedura, senza però risolversi in un suo irrigidimento, ma favorendo anzi il dialogo e l'informazione tra le parti coinvolte.

A denotare peculiare significatività, è anche l'introduzione nell'istituto della finanza di progetto nei "contratti di concessione di servizi" (art. 278, d. P. R. n. 207 del 2010); in questo modo vengono aperti nuovi campi di applicazione della disciplina, come ad esempio quello dei beni culturali.

Per il settore dei servizi è stata emanata una regolazione semplificata che si compendia con la tecnica che del rinvio alla disciplina primaria che attribuisce all'interprete l'oneroso compito di definirne l'applicazione. Su un piano procedurale tale applicazione non riscontra particolari ostacoli, ad eccezione della dubbia esigenza di predisporre un piano triennale di programmazione cui riferire l'operazione di finanza di progetto.

Sul piano economico, sorgono alcune difficoltà relative alla natura stessa del servizio, e quindi della mancanza di un immobile particolare che operi da garanzia, e potendo quindi contare solamente sull'analisi finanziaria dei potenziali flussi di cassa.

Un altro aspetto da considerare è quello relativo alla regolazione dello "studio di fattibilità", che il regolatore ha accolto a partire dalla Determinazione n. 1 del 2009. Ciò che ne è derivato è una normativa differenziata che prevede, in via generale la redazione di una relazione illustrativa (ai sensi dell'art. 14, comma 1, d. P. R. n. 207 del 2010), fermo restando che, qualora lo studio di fattibilità venga posto a base di gara, ai sensi degli art. 58 e 153 del Codice, vengono richiesti specifici documenti di supporto (relazione tecnica, elaborati progettuali, elaborati tecnico-economici).

A fronte di questa nuova impostazione, si rinviene nella disciplina di verifica dei progetti, finalizzata a verificarne la legittimità e la conformità; in questo modo il

¹²⁵ Cfr. MEZZACAPO, *Il nuovo regolamento dei contratti pubblici. Tracciato il confine tra competenze statali e locali*, in *Guida al Diritto*, 2010, fasc. 9, p. 7 ss.

legislatore manifesta la sua volontà di prevenire le questioni che potrebbero ritardare, se non impedire la realizzazione dell'opera.

Possiamo concludere il punto dicendo che il principio dell'offerta economicamente più vantaggiosa è ora integrata ad un processo di validazione che si basa direttamente sui criteri di coerenza, efficacia ed efficienza; tali principi non si limitano al perimetro del progetto, ma si estendono all'intero ambito delle opere pubbliche qualificando in questo modo la politica infrastrutturale.

Ancora una volta però, il quadro normativo non sembra adeguati alla complessità della materia, in particolare va sottolineato che la garanzia introdotta dal Regolamento (art. 129 ss.) non si conforma a quella disposta nella prassi internazionale del *project financing*. Nel Regolamento infatti, ci si limita al pagamento di quanto dovuto a titolo di cauzione finale, e si pone in capo al garante l'onere di avviare la procedura di subentro di altri soggetti¹²⁶. La struttura è quindi esenti da un "*security package*" che funga da garanzia solida delle operazioni in programma. In via generale nella finanza di progetto le garanzie sarebbe costituite nelle garanzie economico-finanziarie nonché nella costituzione della società di progetto, ma tale disposizione è subordinata alla disapplicazione del sistema ordinario regolato dagli art. 129 e ss. del Regolamento.

Sotto il profilo della contabilità (art 211 e ss. del Regolamento) invece, sono presenti lacune in merito alla definizione di un rendiconto delle informazioni riguardanti l'organizzazione funzionale, la struttura finanziarie e in generale la situazione economico-finanziaria su cui si fondano le scelte di investimento; né sono date comunicazioni efficaci in merito verso gli "*influential business partners*"¹²⁷.

Nelle disposizioni del Regolamento appare dunque ancora lontana l'individuazione di un sistema centralizzato per la comunicazione delle informazioni pubblicamente accessibile (c.d. *storage*).

Infine è importante tenere in considerazione gli interventi apportati dall'Unità Tecnica per la Finanza di Progetto in materia, che ha contribuito a mettere in relazione la normativa italiana, l'ordinamento Eurostat e le posizioni seguite dalle principali istituzioni europee.

¹²⁶ Cfr. CORRIAS, *Il tema di rilascio di garanzie finanziarie in favore dello Stato o di altri enti pubblici da parte degli intermediari finanziari, in Banca borsa e titoli di credito*, 2001, I, p. 343 ss.

¹²⁷ Colori i quali possono influenzare l'impresa con le loro opinioni o decisioni.

In sintesi, dall'analisi congiunta del d. P. R. n. 207 del 2010 e dagli orientamenti di *soft law*, si evidenzia la volontà di giungere ad un sistema di regolazione che si avvale sia delle tradizionali procedure, sia di tecniche che coinvolgono direttamente gli operatori.

2.5.3 Il d. l. n. 70 del 2011

Successivamente all'attacco della speculazione al debito sovrano italiano, molte delle politiche anticrisi sono state rimodulate, ed in particolare sono stati rivisti alcuni aspetti di dettaglio delle procedure di *project financing*.

Le modifiche apportate al Codice dei contratti durante questa fase, sono contenute nel d. l. n. 70 del 2011 (recante "Prime disposizioni urgenti per l'economia", convertito con modificazioni della legge 12 luglio 2011, n. 106), che propone la riduzione dei tempi per la realizzazione di opere pubbliche come fattore generatore di incremento del prodotto interno lordo. Questo approccio si concretizza nella semplificazione delle procedure di affidamento dei contratti pubblici, nonché nella predisposizione di un più efficace sistema di supervisione e controllo (per ridurre i contenziosi, art. 4, comma 2, del d. l. n. 70 del 2011).

Sotto questa prospettiva, il decreto in parola, opera da vero e proprio correttivo della riforma del 2008, mostrando l'intenzione di modificare i meccanismi della finanza di progetto, sviluppando meccanismi di rapidità procedurale anche dal punto di vista delle proposte dei privati.

Il d. l. n. 70 del 2011, incide sulle previgenti disposizioni della riforma del 2008, che prevedevano l'onere della predisposizione di uno "studio di fattibilità" per la realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità; con la riforma tale studio non rappresenta più un onere (nuovo comma 19 dell'art. 153, d. lgs. del 2006), alla luce del fatto che la proposta contiene "un progetto preliminare, una bozza di convenzione, il piano economico-finanziario asseverato ... e la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione".

Per quel che riguarda i privati, la riforma continua a perseguire l'obiettivo di sostenere la presentazione di proposte dei privati, volendo al contempo snellirne le procedure.

Si versa comunque in presenza di una procedura multifasica, composta dalla presentazione di una proposta (a contenuto minimo) subordinata alla verifica del possesso dei requisiti soggettivi e alla presentazione di idonee garanzie. La Pubblica

amministrazione deve poi verificare che sussista un pubblico interesse nel lavoro, e indicare eventuali modifiche da apportare al progetto preliminare. Una volta concluse le due fasi presentate, riscontro dei requisiti e valutazioni pubbliche, il progetto può essere inserito nella programmazione triennale.

L'aspetto relativo alla possibilità di presentazione di varianti al progetto, resta alla competenza del "bando di gara per l'affidamento di una concessione", nel quale dovrà essere indicata anche la figura del promotore in capo al quale verserà il diritto di prelazione.

In conclusione, va indicato che il d. l. n. 70 del 2011, estende la facoltà di proposta anche alla "locazione finanziaria", nella forma di *leasing costruendo* (disciplinata dall'art. 160-*bis* del d. lgs. del 2006), riconoscendo in capo all'istituto una posizione all'interno del sistema delle operazioni infrastrutturali realizzate con ampio grado di leva finanziaria.

2.6 Il Decreto del fare

Ma nell'ambito delle iniziative adottate dal Governo per fronteggiare la crisi e favorire la crescita va segnalato un ulteriore intervento per consolidare la finanza relativa al comparto dei lavori pubblici.

In particolare sono di rilievo significativo le soluzioni normative introdotte dal "Decreto del fare" (D.L. 21-6-2013 n.69, convertito con modificazioni dalla L.9-8-2013 n.98) con cui si cerca di introdurre tecniche di maggior semplificazione nell'iter procedimentale del *project financing*.

A ben vedere si tratta di modifiche che si propongono un duplice obiettivo: per un verso assicurare adeguati livelli di bancabilità del progetto e per l'altro stabilizzare l'investimento finanziario riconducibile sia al privato che al pubblico.

Da questo punto di vista si rafforza il ruolo e la funzione delle "società di progetto", tale da fornire e garantire unitarietà agli interventi articolati che si muovono in direzione dell'opera da realizzare e da gestire.

Per poter cogliere tutte le opportunità che offre la ripresa economica, sia pur timida, è apparso necessario fornire ai vari interlocutori protagonisti dell'operazione in project un unico centro di imputazione dei rapporti giuridici di riferimento. In questa direzione va appunto la nuova disciplina introdotta dal legislatore.

Si supera, quindi, ogni dubbio e perplessità originati dalla prevista discrezionalità concessa dalla normativa precedente ai privati di affidarsi o meno ad una società costituita ad hoc e si privilegia la unicità della titolarità giuridica sia nel rapporto con la P.A. sia con gli istituti finanziari.

In definitiva si può dire che le modifiche introdotte dal “Decreto del fare” puntano ad incoraggiare le operazioni di *project financing*, cercando di favorire un maggior coinvolgimento degli investitori.

In questo quadro assumono un ruolo significativo le potenzialità prodotte dai Project Bonds, perché inducono una capacità di maggiore attrazione degli investitori esteri, alla ricerca di più solide garanzie di rendimento degli investimenti.

Se quindi la centralità delle società di progetto favorisce e stabilizza le iniziative di investimenti mirati, si può prevedere che il mercato della opere pubbliche possa subire un impulso in grado di agganciare con successo i segnali di ripresa economica.

Conclusioni

Per concludere si sviluppano alcune considerazioni di sintesi, ripartendo dal processo evolutivo del mercato del PPP nel mondo e nel nostro paese, a cui ho già fatto riferimento all'inizio della mia elaborazione, così da dare maggiore compiutezza alla tesi fin qui sviluppata.

L'evoluzione: dal *Project Financing* al Partenariato Pubblico Privato

Dall'energia alle grandi infrastrutture

Le prime operazioni di finanza di progetto sono state realizzate negli Stati Uniti nel settore della produzione di energia elettrica. Tali operazioni avvenivano in un ambito strettamente privatistico: privata era la società che realizzava l'impianto di produzione di energia, privata era la società che acquistava l'energia prodotta attraverso contratti di fornitura a lungo termine.

L'applicazione della finanza di progetto alla realizzazione di infrastrutture di pubblica utilità è una evoluzione più recente. In un contesto istituzionale favorevole alle privatizzazioni, fu ritenuto che alcune importanti opere infrastrutturali potessero essere realizzate con successo attraverso il ricorso ai capitali e all'iniziativa del settore privato.

Il progetto di costruzione del tunnel sotto la Manica - l'operazione forse più ambiziosa mai realizzata in finanza di progetto - ha dimostrato, nonostante i numerosi problemi emersi in corso d'opera, quanto la scelta di associare il settore privato alla costruzione e gestione di opere pubbliche fosse valida e, a certe condizioni, addirittura preferibile al tradizionale metodo dell'appalto pubblico.

Alla fine del 1992 il governo conservatore britannico diede l'avvio alla c.d. *Private Finance Initiative* (PFI), un programma teso a creare un contesto istituzionale favorevole al coinvolgimento dei privati nella realizzazione di investimenti pubblici attraverso l'erogazione di concessioni di costruzione e gestione in presenza di condizioni di convenienza economica per il settore privato e di ottimizzazione di costi per il settore pubblico.

Il partenariato pubblico-privato (PPP) esprime un concetto più ampio che ricomprende una vasta gamma di modelli di cooperazione tra il settore pubblico e quello privato. Il ricorso al PPP, attraverso le sue diverse metodologie attuative può, in generale, essere evocato in tutti quei casi in cui il settore pubblico intenda realizzare un progetto che coinvolga un'opera pubblica, o di pubblica utilità, la cui progettazione, realizzazione, gestione e finanziamento - in tutto o in parte - siano affidati al settore privato.

I progetti realizzabili attraverso interventi di PPP possono essere identificati in tre principali tipologie:

- progetti dotati di una intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza: i ricavi commerciali prospettici di tali progetti consentono al settore privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione. In tale tipologia di progetti, il coinvolgimento del settore pubblico si limita ad identificare le condizioni necessarie per consentire la realizzazione del progetto, facendosi carico delle fasi iniziali di pianificazione, autorizzazione, indizione dei bandi di gara per l'assegnazione delle concessioni e fornendo la relativa assistenza per le procedure autorizzative¹²⁸;
- progetti in cui il concessionario privato fornisce direttamente servizi alla pubblica amministrazione: è il caso di tutte quelle opere pubbliche - carceri, ospedali, scuole - per le quali il soggetto privato che le realizza e gestisce trae la propria remunerazione esclusivamente (o principalmente) da pagamenti effettuati dalla pubblica amministrazione su base commerciale¹²⁹;
- progetti che richiedono una componente di contribuzione pubblica: è il caso di iniziative i cui ricavi commerciali da utenza sono di per se stessi insufficienti a generare adeguati ritorni economici, ma la cui realizzazione genera rilevanti

¹²⁸ In questo caso vengono a cadere i presupposti del Project Financing anche se non viene a mancare la capacità del settore privato di intervenire nella costruzione, finanziamento e gestione delle iniziative.

¹²⁹ Iniziative di questo tipo impongono all'amministrazione di prestare particolare attenzione alla rispondenza dei costi dei servizi da acquistare a ben determinati parametri di mercato. Occorre tuttavia rilevare che l'ordinamento vigente in materia di lavori pubblici non sembra consentire la realizzazione di tale tipo di iniziative. L'art 19, comma 2 della legge 109/94 impone, infatti, il limite del 50% dell'importo totale dei lavori alla contribuzione pubblica.

esternalità positive in termini di benefici sociali indotti dalla infrastruttura. Tali esternalità giustificano l'erogazione di una componente di contribuzione pubblica.

Il ricorso al PPP sta diffondendosi sempre più, a livello europeo ed internazionale, fondamentalmente per due ordini di motivi:

- il settore privato è posto nelle condizioni di fornire le proprie capacità manageriali, commerciali ed innovative nella progettazione, finanziamento, costruzione e gestione di infrastrutture di pubblica utilità, ottenendone un ritorno economico. La fase di gestione dell'opera, che rappresenta il necessario risultato di una corretta progettazione e costruzione, costituisce elemento di primaria importanza, in quanto soltanto una gestione efficiente e di qualità consente di generare i flussi di cassa necessari a rimborsare il debito contratto e remunerare gli azionisti;
- il settore pubblico trae beneficio, in termini economico-finanziari, dalla presenza dei privati, attraverso una riduzione del proprio impegno finanziario complessivo e, più in generale, da un miglioramento della qualità di servizi erogati.

Elementi essenziali del PPP sono:

- la partecipazione attiva del settore privato in tutte le fasi della realizzazione dell'infrastruttura e dell'erogazione dei relativi servizi;
- la trasparenza e la tutela della concorrenza nella gestione delle procedure di gara;
- l'ottimizzazione dei costi per il settore pubblico (*value for money*), da intendersi non solo come costo effettivo di realizzazione dell'infrastruttura, ma anche della gestione della stessa in funzione dei servizi da prestare all'utenza;
- il trasferimento di livelli di rischio al settore privato, identificando il soggetto più idoneo a sopportarne gli effetti e in funzione dell'ottimizzazione della loro gestione.

Il caso italiano

In Italia le prime operazioni di finanza di progetto sono state realizzate a seguito della liberalizzazione del mercato della produzione dell'energia elettrica, delineata agli inizi degli anni novanta dalla legge 9/91 e dalla legge 10/91. Secondo stime fornite dall'Associazione Bancaria Italiana, tali operazioni hanno permesso la realizzazione di impianti di cogenerazione per un controvalore stimato di circa 5 miliardi di Euro.

Tutto ciò ha fornito la prova tangibile della applicabilità della finanza di progetto alla realtà italiana ed ha aperto la strada alla applicazione di tali tecniche nell'ambito delle infrastrutture di pubblico servizio.

Il ricorso ad uno strumento introdotto appositamente per favorire la partecipazione di investitori privati nella realizzazione di opere pubbliche è, d'altra parte, una scelta quasi obbligata per un paese come l'Italia, il cui livello di infrastrutturazione è al di sotto di quello degli altri *partners* dell'Unione Europea e in cui solo recentemente è stata favorita la partecipazione privata in settori storicamente pubblici.

Numerose sono le ragioni per cui il ricorso al PPP può dare oggi, in Italia, un importante contributo al processo di modernizzazione del Paese. Tra queste, in particolare, vale menzionare:

- la possibilità di incrementare la dotazione infrastrutturale del Paese a parità di risorse pubbliche impegnate, grazie all'apporto di risorse private addizionali ovvero la possibilità di liberare risorse pubbliche da impiegare in quei settori in cui i servizi di pubblica utilità sono ancora carenti;
- una più attenta fase di programmazione, l'adozione di procedure di gara trasparenti, una migliore allocazione dei rischi, attraverso un'opportuna contrattualizzazione delle rispettive responsabilità, quali condizioni dirette a consentire una più efficiente, anche in termini di tempi, costruzione e gestione dell'opera, funzionale alla prestazione di servizi di pubblica utilità qualitativamente migliori;
- una maggiore trasparenza dei costi complessivi di gestione dei servizi, atta ad innescare meccanismi che stimolino un'effettiva concorrenza sui costi di gestione volta a consentire una progressiva riduzione degli stessi;
- un'ottimizzazione dell'uso delle risorse disponibili, capaci di generare un circolo virtuoso tra spesa pubblica e prestazioni di servizi pubblici (miglioramento dei

servizi di pubblica utilità erogati a parità di spesa pubblica) in funzione della qualità delle opere pubbliche.

Queste motivazioni non sono state, finora, tutte apprezzate in eguale misura. In particolare, si può forse evidenziare una tendenza a valorizzare solo il primo dei fattori elencati, a detrimento degli ulteriori elementi che, invece, rappresentano la reale svolta cui modelli di PPP, se adeguatamente perseguiti, possono dare un contributo assai significativo.

Oltre che dall'effetto di addizionalità delle risorse finanziarie disponibili, originato dal ricorso al settore privato, le pubbliche amministrazioni dovrebbero essere indotte a ricorrere a modelli di PPP per la realizzazione di infrastrutture di pubblica utilità in quanto "il ricorso a tale strumento può incentivare un miglioramento nella qualità progettuale ed assicurare una contrattualizzazione più adeguata dei servizi per la gestione e la manutenzione delle opere, da cui dipende largamente la loro utilità sociale"¹³⁰. E' chiaro, peraltro, che il raggiungimento di un tale obiettivo richieda tempi lunghi di maturazione potendo essere definito una sorta di rivoluzione copernicana nella triangolazione tra pubblica amministrazione, settore privato e utenza finale. Ciò perché la variabile qualitativa è quella che consente la composizione e ponderazione dei diversi interessi in gioco, in quanto progettazione, finanziamento, costruzione e gestione efficienti di infrastrutture destinate al servizio della collettività consentono:

- all'amministrazione, di svolgere la propria funzione nel rispetto dei principi di efficienza, efficacia ed economicità, che devono caratterizzare l'azione amministrativa, attraverso una corretta allocazione delle risorse pubbliche, intese in senso lato - fondi pubblici, risorse umane e strumentali - in funzione della prestazione di servizi pubblici di elevato livello qualitativo;
- al settore privato, di perseguire il proprio scopo di profitto, incentivando l'innovazione ed in funzione dell'apertura di nuovi settori del mercato, in passato dominio prevalente dalla pubblica amministrazione;
- all'utente finale, di ottenere servizi di pubblica utilità più efficienti ed in grado di elevare il livello qualitativo della vita nel Paese, senza che ciò comporti ulteriori aggravii fiscali.

¹³⁰ DPEF, 2000-2003

Gli ultimi dati CRESME (Osservatorio Nazionale PPP e UTFP)¹³¹ ci forniscono dati indicativi sul trend di questo mercato e ci permettono di capire anche la crisi sostanziale di questa forma di investimento.

L'osservatorio CRESME e UTFP ha monitorato tutte le forme di partenariato pubblico – privato, come concessioni di costruzione e gestione, leasing in costruendo, concessioni di servizi, sponsorizzazioni, contratti di disponibilità.

Il mercato del PPP nel periodo 2002-2014 ha manifestato un trend in crescita.

Gli anni di maggiore espansione sono stati il 2010 (con un numero di gare pari a 3.030, per un importo pari a 9.672 miliardi) e il 2011 (con un numero di gare pari a 2.813, per un importo pari a 13.101 miliardi).

Il triennio 2012-2014 è stato caratterizzato da una forte contrazione del valore dei progetti banditi, a causa delle difficoltà di reperimento di fonti finanziarie, a fronte di una sostanziale tenuta del numero di gare, in virtù dell'interesse mostrato per tale tipologia di operazioni dalle PP.AA. Nel 2014 è invece aumentato il valore dei progetti aggiudicati.

Si rileva cioè che in termini di bond il PPP era arrivato a coprire (in valore) il 43% del mercato dei lavori pubblici nel 2011, per scendere poi al 34%, al 23,3 % nel 2013, al 14,6% nel 2014.

Va peraltro sottolineato come siano ancora più piccoli i numeri delle aggiudicazioni, considerando (secondo un'indagine ANCE) che su 100 bandi solo nel 25% dei casi si arriva fino alla gestione.

Infatti le aggiudicazioni, secondo i dati CRESME e Infopieffe – da 57 del 2002 sono salite fino a 281 del 2009, fino a scendere gradualmente a 70 nel 2014.

Non è secondario segnalare peraltro che, sulla base della riclassificazione sviluppata dall'ISTAT dei PPP degli ultimi anni, si verifica che oltre due terzi (in valore) dei *project financing* proposti erano fuori dalle regole europee.

E' un dato relativo soprattutto ai PF freddi, in particolare nel settore sanitario.

Proprio il Ministero dell'Economia, nel documento "A focus on PPP in Italy" pubblicato sul suo sito e presentato in un vertice dell'OCSE nel marzo scorso, alla luce del dato negativo del 71% degli importi "riclassificati" on balance, auspica di rendere

¹³¹ www.infopieffe.it, www.utfp.it

obbligatoria l'analisi preventiva, da parte di un organo di controllo statale, dell'impatto Eurostat sul bilancio.¹³²

In definitiva si propone da parte del MEF che se non c'è trasferimento di rischi al privato l'operazione non conviene per il pubblico e quindi andrebbe bloccata prima.

Lo stesso Ministero in quel documento mostra di credere nello strumento del PF ma allo stesso tempo insiste sulla necessità dell'analisi ex ante ed in particolare sul "*value for money*", cioè l'analisi costi - benefici per valutare la convenienza del PF rispetto all'appalto tradizionale e sull'analisi Eurostat preventiva.

Un altro aspetto sottolineato dal MEF è quello relativo alla garanzia progettuale, per evitare che le varianti in corso d'opera vanifichino il trasferimento del rischio di costruzione al privato: quindi certezza del progetto con iter approvativo più chiaro e rigoroso.

Per superare i limiti del PPP e rilanciarlo, la Presidenza del Consiglio con le Linee Guida Epas "Il partenariato pubblico - privato", pubblicate sul proprio sito, insiste sul rafforzamento della Pubblica Amministrazione, aumentando l'assistenza centrale alle P.A. locali nel PPP, anche grazie ai fondi europei, definendo modelli operativi standard per le amministrazioni aggiudicatrici.

Ed ancora standardizzare l'"Eurostat" test perché i progetti siano connessi alla direttiva, già in fase di programmazione, utilizzando contratti tipo.

Un altro aspetto che necessita di regole semplificate e più chiare è quello relativo ai tempi per arrivare alla firma delle convenzioni ed al *closing* finanziario.

Per far questo è necessario che il coinvolgimento delle banche, già poco predisposte al PF nel nostro paese, parta sin dalla negoziazione del contratto, ma soprattutto facendo leva su un progetto definitivo già approvato con provvedimento sottoposto a registrazione.

Alla luce di queste considerazioni, si può concludere che il PF in Italia attraversa una crisi che emerge dal preoccupante calo di bandi e aggiudicazioni e dalla riclassificazione fatta dall'ISTAT dei PF degli ultimi anni.

Questo trend negativo dello strumento può essere spiegato con alcune criticità legate soprattutto all'illusione che la finanza di progetto potesse risolvere tutti i problemi derivanti dalla carenza di risorse pubbliche disponibili.

¹³² www.cresme.it

Inoltre incide la mancanza di una verifica preventiva sull'effettiva convenzione del PF, la inadeguatezza (scarsa convinzione) della pubblica amministrazione ad essere valido interlocutore della parte privata e i tempi lunghi delle procedure in quanto ancora troppo complesse.

Tuttavia però il ricorso al PF procura dei vantaggi in termini di efficienza gestionale, qualità delle opere, efficacia dei servizi resi, tali da renderlo assolutamente necessario se si vuole incentivare la crescita e superare il gap infrastrutturale del paese.

Va peraltro segnalato che solo con la finanza di progetto si possono superare i vincoli sulla spesa pubblica e sui saldi di bilancio che derivano dall'adesione all'unione Europea.

Ma più in generale la difficoltà di utilizzo di questa forma di investimento è dovuta a ragioni più di fondo:

1. una caduta di produttività rispetto agli altri paesi da attribuire soprattutto a scarsa capacità di innovazione.
2. il presente debito pubblico ingessa il bilancio spostando l'attenzione sui tagli e sulla rimodulazione della spesa piuttosto che sugli investimenti.
3. Pubblica Amministrazione vecchia, inadeguata, non motivata ed autocommiserata;
4. riforma permanente degli assetti normativi che provoca incertezza di regole per gli operatori ed investitori finanziari.

Pertanto un utilizzo del project financing efficace e funzionale alla crescita deriva dalla possibilità che prevalga un "capitalismo di mercato" rispetto ad "capitalismo di relazione." Deve cioè prevalere la concorrenza, la sfida tra le imprese con regole certe ed il definitivo superamento della commistione tra mercato, politica e corruzione che impedisce di liberare tutte le potenzialità del paese.

Bibliografia

- AA.VV., *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce di recenti riforme*
- AMMANNATI – CANEPA, *Il governo dell'emergenza energetica: paure incertezze, regole*, in *Amministrare*, 2010
- Atto di Regolazione n.51, 26 ottobre 2000, adottato dall'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici
- BARGONE A. - STELLA RICHTER P., *Manuale del diritto dei lavori pubblici*, 2001
- BENTIVOGLI – PANICARA – TIDU, *Poca finanza e poco progetto: il project finance nei servizi pubblici locali*, in *Questioni di economia e finanza*, n.25, Banca d'Italia, Roma, 2008
- BISHOP – WALKER, *The economics of EC competition law*, Londra, 2010
- BLANC BRUDE-GOLDSMITH-VALILA, *Public- private partnership in Europe: an update*, in *EIB Economic and Financial Report 2007/03*, reperibile dal sito papers.ssrn.com
- BENVENUTI, *Per un diritto amministrativo paritario*, in *Studi in memoria di Enrico Guicciardi*, Padova, 1975
- BIAGINI, *La realizzazione delle opere pubbliche attraverso la finanza di progetto e la concessione di costruzione e gestione*, in *I Contratti dello Stato e degli Enti Pubblici*, 2007
- CARINGELLA F. – DE MARZO G., *Il project financing nei lavori pubblici*, Milano
- CIRAFISI – PASSANTE, *Guida al nuovo codice dei contratti pubblici*, Palermo, 2006
- CLARICH, *Il partenariato pubblico privato nel codice dei contratti pubblici*, Intervento al convegno "La realizzazione delle opere pubbliche attraverso il partenariato pubblico privato alla luce del terzo correttivo d. lgs. n. 152 del 2008", Roma, 4 dicembre 2008
- CNEL, *Finanziamento delle opere pubbliche: il project financing*, febbraio 2002
- Consiglio Nazionale dell'economia e del Lavoro, *Finanziamento delle opere pubbliche: il project financing*, 2002

- CORRIAS, *Il tema di rilascio di garanzie finanziarie in favore dello Stato o di altri enti pubblici da parte degli intermediari finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2001
- DI MARZIO, *Il “project financing”. La legge, il regolamento e le determinazioni dell’Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici*, in *Rivista amministrativa degli appalti*, 2002
- Ministero dell’Economia e delle Finanze, Dipartimento di Ragioneria generale dello Stato, *A Focus on PPPs in Italy*, 20015
- DRAETTA U. - VACCO’ C., *Il project financing, caratteristiche e modelli contrattuali*, 2002
- *Enciclopedia giuridica Treccani*, 1988, voce Appalti
- EPEC, *Market Update*, 2013
- FERRARI, *Finanza di progetto: i profili di diritto costituzionale e comunitario*
- FIDONE, *Aspetti giuridici della finanza di progetto*, 2006
- FLORIS A., *Linee storiche ed evolutive del project financing*, DIRITTI&DIRITTI, 2013
- FRACCHIA, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*
- GASPARI, *Il dialogo competitivo come nuovo strumento negoziale e la sua (asserita) compatibilità con la finanza di progetto*, in *Giustizia amministrativa*, 2007
- GERMANI A., *UTFP, Il project financing*, 2002
- GIAMPAOLINO, *La finanza di progetto nel momento attuale*, in *Giustizia amministrativa*, 2008
- GIAMPAOLINO, *Conferenza Internazionale promossa dalle Presidenza Italiana del Public Procurement Network (PPN): “Il ruolo degli appalti pubblici nell’attuale contesto economico”*, Roma, 15 ottobre 2009
- GIORGIANTONIO – GIOVANNIELLO, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della regolamentazione*, in *Questioni di economia e finanza*, n.56, Banca d’Italia, Roma, 2009
- GRECO, *ambito oggettivo della legge quadro*, in AA.VV., *L’appalto di opere pubbliche*, a cura di Villalta, Padova, 2001

- IMPERATORI G., *Il project financing, una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 1995
- IUDICA, *Finanza di progetto: la prospettiva di diritto civile*
- LA CAVA – PASQUINI, *Il regolamento di attuazione del codice dei contratti pubblici*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011
- LEMMA V., *La riforma della finanza di progetto*, 2011
- MASSARI – GRECO, *Il nuovo codice dei contratti pubblici*, Rimini, 2007
- MERUSI, *Lo schema della regolazione dei servizi di interesse economico generale*, 2010
- MEZZACAPO, *Il nuovo regolamento dei contratti pubblici. Tracciato il confine tra competenze statali e locali*, in *Guida al Diritto*, 2010
- MONTI, *Una nuova strategia per il mercato unico al servizio dell'economia e della società europea*, Rapporto al presidente della Commissione Europea José Manuel Barroso, 9 maggio 2010
- MORRONE, *Gli strumenti di politica economica nel nuovo Titolo V della Costituzione*, in *Rassegna avvocatura dello Stato*, 2008
- NERI, *Il "rischio economico" negli appalti e nelle concessioni pubbliche*, in *Il Corriere del Merito*, 2010
- NEVITT P.K., *Project Financing*, Bari, 1987
- Parere del Consiglio di Stato, Sezione consultiva, 14 luglio 2008
- PASQUINI, *Pubblico e privato per le infrastrutture di pubblica utilità*, reperibile sul sito www.utfp.it e pubblicato su CABIDDU M. (a cura di), *Modernizzazione del Paese. Politiche, opere, servizi pubblici*, Milano, Franco Angeli, 2005
- PASTORI, *Contributo al dibattito sull'emersione giuridica della società civile tra pubblico e privato. "Aspetti di diritto dell'amministrazione pubblica"*, in *Amministrazione in Cammino*, 2008
- PICOZZA E. – GABRIELLI E., *Trattato di diritto dell'economia: volume III*, SAMBRI S.M., *Project Financing: la finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche*, 2013
- PIZZETTI, *Le nuove esigenze di governance di un sistema policentrico esplosivo*, in *Le Regioni*, 2001

- RICCHI, *Project Financing: le ragioni dell'exploit e le ragioni della prudenza*, in *Project financing ed opere pubbliche*, 2003
- SALTARI, *Stato e mercato nel decreto "Bersani-bis"*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2007
- SANDULLI, *L'eterna incertezza della disciplina dei contratti pubblici: quale diritto per le stazioni appaltanti e quali prospettive per la competitività del Paese?*, 22 febbraio 2008
- STAGNO D'ALCONTRES, *Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza delle società quotate*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1999
- TERNAV W., *Project Financing aspetti economici, giuridici, finanziari, fiscali e contrattuali*, Milano;
- UTFP, *Relazione annuale, 2001-2002*
- UTFP, *Relazione al CIPE sull'attività svolta nel 2012*, 2012
- VACCA A. – SOLUSTRI C., *Il project financing per le opere pubbliche*, Milano, 2003
- VAN HORNE J.C., *Teoria e tecnica della finanza d'impresa*, Bologna, 1984
- VERDE, *Il dialogo competitivo, l'accordo quadro ed il sistema dinamico di acquisizione della nuova direttiva comunitaria sugli appalti*, reperibile sul sito www.diritto.it.
- VIVARELLI, *Unitarietà o autonomia delle fasi del project financing: due orientamenti a confronto*, in *Il corriere del merito*, 2011
- WINTER G.D., *Project Finance, a legal guide*, 1995
- ZAMBERLETTI G., in *La promozione delle infrastrutture in Italia, la legge Merloni e la legge obiettivo: il ruolo del promotore*, atti del Convegno IGI, 2002

Sitografia

- www.diritto.it
- www.cresme.it
- www.federalismi.it
- www.infopieffe.it
- territorieinnovazione.mit.gov.it
- www.utfp.it

- ec.europa.eu/eurostat