

Luci e ombre dei progetti di finanza all'interno del panorama italiano

di Alessandro Viotto

1 Premesse introduttive

Nel linguaggio comune progetto di finanza, operazione di finanza o *project financing* sono tutti sinonimi che vogliono indicare una manovra incentrata sia su soggetti privati sia su enti pubblici.

Soprattutto in tempi relativamente recenti¹ queste operazioni sono state riproposte su tutto il territorio europeo ottenendo, in alcuni contesti, dei discreti successi.²

In estrema sintesi si dirà che il *project financing* può essere definito come un'operazione in cui il soggetto privato, generalmente affiancato da uno o più istituti di credito, viene coinvolto in un progetto, esternato dalla PA nelle vesti di gara pubblica, volto alla realizzazione di un bene spesso rientrante nella categoria di quei manufatti definiti di "interesse generale" (a titolo esemplificativo si pensi ad un'autostrada, un ponte, un parcheggio).³ Il privato, nelle forme che vedremo in seguito, assume allora il ruolo di finanziatore dell'opera; l'Amministrazione Pubblica risparmia i costi di realizzo, e in cambio, concede al soggetto privato di gestire, e di conseguenza sfruttare economicamente, l'opera realizzata per una data scansione temporale.

Volendo schematizzare la procedura che porta alla realizzazione di un *project financing* si individueranno tre fasi distinte.

- 1 Si tenga presente di come già nel secolo scorso, più precisamente tra il 1840 ed il 1860, molte tratte della rete ferroviaria europea furono realizzate con sistemi di finanziamento simili al *project financing*.
- 2 Dal punto di vista storico va sottolineato come le prime operazioni di finanza di progetto siano state realizzate negli Stati Uniti all'interno del settore della produzione di energia elettrica. Tali operazioni, differentemente da quanto succede adesso, venivano incardinate su di un ambito strettamente privatistico: di natura privata era la società che realizzava l'infrastruttura volta alla produzione di energia, e sempre privata era la società che acquistava l'energia prodotta attraverso contratti di fornitura a lungo termine.
L'applicazione di questo modello operativo applicato alla realizzazione di una infrastruttura di pubblica utilità è, invece, una evoluzione più recente. In un determinato momento storico, che ha visto un modello vincente nella privatizzazione di molte *utilities*, fu ritenuto che il costo di alcune opere infrastrutturali potesse essere ben sopportato grazie a una divisione di oneri tra pubblico e privato. L'esempio più eclatante, anche se sicuramente non quello meglio riuscito, riferito a questo modello di operazioni sia ha con il progetto di costruzione del tunnel sotto la Manica;
- 3 Per una definizione riferita al concetto di "servizio di interesse economico generale" sia consentito di rinviare al breve lavoro rintracciabile all'indirizzo internet <http://www.agienergia.it/Notizia.aspx?idd=200&id=19&ante=0>.

KEY FINDINGS

- Nel settore delle realizzazioni di opere pubbliche i progetti di finanza possono rappresentare una valida soluzione perché consentono di combattere la cronica mancanza di fondi pubblici.
- Oltre a permettere la realizzazione di opere di interesse generale consente di implementare il numero di players all'interno di un sistema economico aumentando così il grado di virtuosismo sotto il profilo della concorrenza.
- Ciò nonostante, nella regolamentazione italiana, vi sono ancora delle criticità che non consentono di permettere a questo tipo di procedura di ottenere i risultati sperati.
- Un meccanismo adatto ad attirare più candidati potrebbe essere quello riferito alla fissazione di una quota di riserva superiore a quella prevista attualmente dalla legge (2,5%) e all'imposizione, nei confronti della Pubblica Amministrazione, di termini penali più brevi rispetto a quelli fissati attualmente.

Alessandro Viotto si è laureato in Giurisprudenza e ha frequentato un Master in diritto della concorrenza all'interno del contesto comunitario. Oltre alla professione forense collabora con diversi professori ed è consulente presso alcuni gruppi di società soprattutto in realizzazione alla realizzazione di progetti di finanza.

A. In occasione della programmazione triennale o all'interno degli strumenti di programmazione formalmente approvati, le Amministrazioni pubblicano un avviso che individua quali opere pubbliche sono potenzialmente realizzabili con capitali privati.⁴ Tali opere, per le ragioni già esposte in precedenza, devono presentare la caratteristica intrinseca di essere suscettibili di gestione economica.

I soggetti privati che intendono partecipare al progetto presentano alle Amministrazioni le proposte relative alla realizzazione dei lavori inseriti nella programmazione triennale.

Dal giorno del deposito del progetto decorre il termine, variabile a seconda delle regole contenute all'interno del bando,⁵ che impone all'Amministrazione di effettuare una valutazione di fattibilità della proposta. Il soggetto pubblico, nel procedere all'esame di dette proposte, deve tener conto di determinati parametri individuati esclusivamente dalla legge.⁶

Va sottolineato come, proprio in questo momento, la legge accordi ai due soggetti interessati la possibilità di divenire a delle modifiche concordate della proposta. In genere, tale previsione, risponde all'esigenza di fare dei piccoli aggiustamenti volti ad assicurare l'equilibrio economico-finanziario dell'intera operazione.

B. La fase successiva vede, come primo passo, la stesura di un progetto definitivo. Tale elaborato è il frutto della valutazione operata in precedenza dall'Amministrazione e dalla procedura concordata intercorsa tra il privato e il soggetto pubblico.

Con lo scopo di rendere ancora migliore la proposta fatta in precedenza l'Amministrazione bandisce una gara ad evidenza pubblica. La base d'asta di questa gara è costituita dal progetto presentato dal soggetto promotore. È la stessa P.A. a scegliere le due migliori offerte che dovranno concorrere tra loro.

C. Solo al termine di tale passaggio, l'Amministrazione intraprende una procedura negoziata tra il promotore e i due competitori risultati vincitori della gara; si arriva così alla scelta dell'aggiudicatario secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa. È la legge a garantire gli investimenti effettuati dal primo soggetto privato che ha presentato la proposta.⁷ Il testo normativo riconosce, infatti, quello che impropriamente è stato paragonato all'istituto civilistico della prelazione sull'aggiudicazione dell'intera procedura.⁸ In termini più chiari: se alla fine della procedura negoziata un soggetto competitore dovesse presentare un'offerta, giudicata dalla P.A., migliore di quella del promotore, quest'ultimo potrà sempre conformare la propria proposta nativa a quella (dell'altro soggetto) ritenuta più conveniente, aggiudicandosi così, in ogni caso, il *project*. Qualora decida di non farlo sarà lo stesso aggiudicatario finale a rimborsare il promotore in misura mai superiore al 2,5% del valore dell'intera operazione.⁹

La *ratio* principale di un tale procedimento ha sostanzialmente un impianto bicefalo che non può che essere valutato positivamente: da una parte si vuole portare a compi-

4 Si veda l'articolo 153 del Codice degli appalti;

5 Articolo 153 comma 10 lettera a) del Codice degli appalti;

6 In particolare, la disposizione di cui all'art. 153 punto 4 della norma citata all'interno della nota precedente: «Le amministrazioni aggiudicatrici valutano le offerte presentate con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa di cui all'articolo 83».

7 Si fa qui riferimento alla legge n. 166/2002;

8 C. VACCÀ, *Il project financing: soggetti, disciplina, contratti*, Egea, Milano 2002.

9 Art. 153 punto 15 del Codice degli appalti;

mento delle opere pubbliche invogliando i soggetti privati a trovare una formula capace di far fruttare sia per loro stessi, sia per l'intera comunità, un determinato bene che altrimenti non verrebbe mai alla luce a causa della carenza di fondi pubblici. D'altra parte, è più precisamente la parte del mercato, creare *ex novo* delle realtà economiche virtuose. Tale elemento deve essere valutato soprattutto in connessione al fatto che la pianificazione, con la conseguente valutazione gestionale, deve essere di una qualità alta, o almeno tale da conquistare la fiducia delle banche. Proprio queste ultime, infatti, erogheranno prestiti necessari solo di fronte a una proposta di gestione efficiente e qualitativamente elevata che possa consentire di generare un *cash flow* almeno sufficiente a rimborsare il debito contratto e a remunerare gli (eventuali) azionisti.

2 Il contesto normativo italiano e i suoi punti deboli.

Se da un lato il *project financing* rappresenta indubbiamente una buona soluzione, soprattutto se valutato in relazione alla cronica carenza di fondi pubblici da investire in importanti strutture, dall'altro mostra alcune criticità che, sommate tra loro, sono il motivo per cui questo particolare strumento viene utilizzato ancora con molta diffidenza e, alcune volte, non riesce a produrre gli effetti sperati.

Al fine di evidenziare alcune delle problematiche sopra accennate il primo dato fattuale da analizzare è sicuramente quello relativo alla mancanza di un gruppo omogeneo e facilmente intelligibile di norme al quale far riferimento in sede di realizzazione di un *project*.

In tal senso va sicuramente ricordato l'apprezzabile sforzo compiuto dal legislatore che, in tempi relativamente recenti, ha operato un raggruppamento di tutte quelle disposizioni dettate al fine di regolarizzare i contratti degli appalti pubblici.¹⁰ In tale corpo unico, per alcuna parte derivante direttamente dalla triade delle Leggi c.d. Merloni,¹¹ trovano spazio sette articoli, più precisamente dal 153 al 160, che regolano la disciplina nazionale del *project financing*.

Una tale operazione ha avuto l'indiscusso merito di far conoscere il "nuovo sistema delle operazioni di finanza" anche a quegli operatori incardinati, soprattutto dal punto di vista professionale, sul modello del classico appalto.

¹⁰ Decreto legislativo n. 163 del 2006, in vigore dal 1 luglio 2006;

¹¹ Più nel dettaglio si dirà che, dal punto di vista cronologico, la prima norma che ha provveduto a introdurre il *project financing* nell'ordinamento italiano è stata la [Legge 11 novembre 1998](#) n. 415 (c.d. Legge Merloni-ter). La *ratio* di tale regola era duplice: da un lato contenere la [spesa pubblica](#), dall'altro fornire una modalità alternativa alla [finanza d'impresa](#) indirizzata alla realizzazione di opere pubbliche.

Il primo arcaico impianto, contenuto all'interno della norma appena citata, prevedeva una [concessione](#) "atipica" finalizzata alla costruzione, e alla relativa gestione, di un'opera pubblica. Tale concessione, rilasciata evidentemente al soggetto realizzatore, prevedeva che il manufatto fosse realizzato su di un terreno di proprietà pubblica, il terreno veniva dato in concessione d'uso oppure in [diritto di superficie](#). In cambio di tale circostanza il soggetto privato si accollava le spese di realizzazione dell'opera.

Al suo interno, la norma del 1998, contemplava il meccanismo correttivo, utilizzabile nel caso di una evidente onerosità nella gestione, che accordava al soggetto privato la possibilità di richiedere al soggetto pubblico competente un contributo economico per la realizzazione: detto [contributo](#) veniva concesso a fronte di un [controllo](#) da parte dell'[Ente Pubblico](#) sulle [tariffe](#) praticate all'utenza.

Alla Legge n. 415 ha fatto seguito la Legge [1º agosto 2002](#) n. 166 (cd. legge Merloni-quater) che, prevedendo la possibilità di far partecipare alla procedura dei soggetti quali [Camere di commercio](#) e [Fondazioni bancarie](#) ha, di fatto, ampliato il numero dei potenziali candidati alla qualifica di promotore.

Ulteriore tappa nell'ambito dei *project* è rappresentata dalla Legge [18 aprile 2005](#) (cd. Legge Comunitaria 2004). Essa va ricordata essenzialmente per le modifiche riferite al contenuto dell'avviso pubblico che le Amministrazioni committenti avevano l'onere di pubblicare con il fine di individuare quali opere potessero essere realizzate con capitali privati;

Se da un lato l'inserimento della disciplina all'interno del testo unico ne ha migliorato l'accessibilità e la conoscibilità, il raggruppamento compiuto dal legislatore non ha conseguito lo scopo relativo alla semplificazione della disciplina stessa. Essa, infatti, presta comunque il fianco a una serie di critiche soprattutto di ordine pratico.

Pare a chi scrive che l'interprete, nell'analizzare la legge, si trova spesso costretto a ricostruire, mediante lo strumento intellettuale del rinvio, le regole che intende decifrare. In generale il rinvio è effettuato o verso delle norme che regolano altri meccanismi contrattuali oppure verso norme generali (quasi sempre quelle che regolano l'organizzazione e l'espletamento delle mansioni attribuite dalla legge alla P.A.).

Un tanto premesso si dirà che il rinvio effettuato all'indirizzo di quelle norme che si considerano "generali" non sembra essere in nessun modo criticabile né, tanto meno, rappresenta una problematica concreta. Risulta invece inadatto, ma soprattutto forviante, il rinvio fatto a previsioni dettate per altri modelli regolatori. Si prenda come esempio emblematico la disposizione contenuta all'articolo 153 comma 14 del Codice degli appalti.¹²

Prima di procedere all'analisi di un altro elemento presente all'interno della normativa che impone un'approfondita riflessione è necessario svolgere una piccola premessa. Tralasciando la fase di pubblicazione dell'avviso indicativo di *project*, la propulsione necessaria all'avvio di un'operazione complessa come quella in discorso deve provenire per forza di cose da uno o più imprenditori che accettino oltre, all'onere di realizzare una proposta, quello ben più gravoso, di esporsi nei confronti delle banche.

Fermo restando che il rischio di impresa è un fattore che appartiene al soggetto privato, sarebbe infatti quanto meno snaturante pretendere che l'amministrazione si assumesse un tale elemento aleatorio; il sistema (normativo) dovrebbe cercare di creare dei meccanismi tali da invogliare sempre più soggetti a partecipare alla procedura. Ecco perché sarebbe forse vincente la scelta di alzare la quota di danaro, espressa dalla legge in punti percentuale, che il soggetto nuovo proponente dovrebbe versare al promotore nel caso in cui quest'ultimo non intenda adeguarsi alla proposta del primo.

Così facendo il promotore, anche nel caso del subentro di un altro soggetto, riuscirebbe a coprire i costi sostenuti per la presentazione della proposta. Tale soluzione, oltre a tradursi in una parziale garanzia e ad una condizione adatta a portare in gara più soggetti (aumentando così attorno all'operazione un maggior livello di concorrenza), non ricadrebbe sulle casse statali perché, come già detto in precedenza, il soggetto tenuto a versare questa cifra non sarebbe l'amministrazione ma, bensì, il nuovo proponente.

Altro aspetto particolarmente spinoso è quello riferito ai termini che la P.A. si vede concessi a disposizione per valutare le proposte e per rispondere ai soggetti che le hanno avanzate. Vagliando infatti la disposizione contenuta all'articolo 153 comma 10 del Codice si legge: «L'amministrazione aggiudicatrice (dopo la presentazione delle proposte): a) prende in esame le offerte che sono pervenute nei termini indicati nel bando; b) redige una graduatoria e nomina promotore il soggetto che ha presentato la migliore offerta (...)». Da ciò si deduce che è la stessa P.A. il soggetto individuato dalla legge competente a dettare i tempi in questa fase.

A parere di chi scrive, anche al fine di evitare possibili motivi di contenzioso, forse non sarebbe errato imporre per legge alle Amministrazioni di avere dei tempi ordinatori e

¹² In tale articolo si legge: «Si applicano, ove necessario, le disposizioni di cui al decreto del Presidente della Repubblica di data 8 giugno 2001, n. 327, e successive modificazioni».

predefiniti. Tale accortezza gioverebbe sicuramente ai soggetti proponenti e aiuterebbe gli stessi a meglio pianificare la strategie aziendali.

A fianco a le suddette criticità normative ve ne sono anche di alcune intrinseche alle caratteristiche delle progetto in sè. Se si guarda alla procedura di *project* dal lato degli imprenditori è facile individuare talune problematiche, che di primo acchito possono sembrare spicchiole, ma che in concreto sono di fatto determinanti nell'invogliare o meno un soggetto privato proporre a un progetto. Si pensi, ad esempio, agli alti costi da sostenere per il montaggio delle proposte.

Come abbiamo già detto, solo in caso di nomina a promotore il soggetto proponente si vede riconosciuto, *ex lege*, il diritto ad essere rimborsato per le spese sostenute. Tali uscite sono, di fatto, volte a ricompensare il lavoro svolto dai professionisti che hanno prodotto la documentazione idonea alla presentazione della proposta. Se si presta attenzione al testo normativo si scopre che è la legge¹³ ad imporre la circostanza per cui ogni proposta debba essere costituita da una pluralità di elaborati, quali: una bozza di convenzione, che assolverà alla funzione di regolare il rapporto sinallagmatico tra l'amministrazione e il privato; uno o più progetti tecnici; un piano economico finanziario e, infine, un documento riferito all'organizzazione e alla qualità della gestione.

Tirando le somme, allora, si giunge alla considerazione per cui appare evidente che il lavoro dei professionisti, necessario per la produzione degli elaborati appena menzionati, andrà pagato a prescindere dal successo dell'operazione che, come ribadiamo, potrebbe essere rappresentato anche solo da quello (parziale) identificabile nella nomina del semplice proponente a promotore. Ed è proprio in tale meccanismo che si annida il timore dei privati di ingaggiare le professionalità necessarie senza avere la garanzia di recuperare almeno le spese sostenute per la presentazione del progetto. Tale circostanza, nei fatti, non tarda a tradursi nella rinuncia a monte alla presentazione della proposta.

Analizzando con attenzione l'*iter* realizzativo di un progetto di finanza emergono degli ulteriori elementi critici. La circostanza per cui il periodo di gestione della struttura realizzata dal soggetto vincitore è un lasso temporale medio lungo (venti o trent'anni) implica la scontata conseguenza per cui la stima di eventuali variazioni delle condizioni di mercato risulti parecchio difficile.

Da ultimo non si può sottacere il fatto per cui emergono delle difficoltà anche in sede di coordinamento tra i diversi soggetti coinvolti nell'operazione. Infatti risulta spesso difficile attuare, soprattutto dal punto di vista gestionale, l'armonia idonea, non solo a far decollare la procedura, ma anche a realizzare una corretta e fruttifera organizzazione della gestione.

Proponendo una soluzione in tal senso ci sentiamo di dire che, probabilmente, il bando stilato di volta in volta dall'Amministrazione dovrebbe obbligare il proponente a disporre, oltre ai documenti già previsti dalla legge, anche i patti e i contratti necessari ad regolare l'inevitabile cooperazione tra i vari soggetti partecipanti all'operazione.

13 Si veda l'articolo 153 del Testo Unico in materia di appalti.

IBL Briefing Paper

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.

I BRIEFING PAPER

I "Briefing Papers" dell'Istituto Bruno Leoni vogliono mettere a disposizione di tutti, e in particolare dei professionisti dell'informazione, un punto di vista originale e coerentemente liberale su questioni d'attualità di sicuro interesse. I Briefing Papers vengono pubblicati e divulgati ogni mese. Essi sono liberamente scaricabili dal sito www.brunoleoni.it.