

Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro

Commissione "Grandi Opere e Reti Infrastrutturali"

SCHEMA
OSSERVAZIONI E PROPOSTE
SUL
"FINANZIAMENTO DELLE OPERE PUBBLICHE:
IL *PROJECT FINANCING*"

Relatore: Cons. Marco Onado

Assemblea
28 febbraio 2002

Il testo di Osservazioni e Proposte è stato predisposto dalla Commissione "Grandi Opere e Reti Infrastrutturali", con la collaborazione tecnica dell'Ufficio di supporto del D.A.P.

PREMESSA.....	4
CAPITOLO I.....	8
IL PROBLEMA DEL RITARDO INFRASTRUTTURALE	8
1. <i>La dotazione di infrastrutture italiane a confronto con la realtà dei Paesi dell'Unione europea.</i>	8
2. <i>La spesa pubblica per infrastrutture in Italia.</i>	18
3. <i>La situazione idrica in Italia.</i>	22
CAPITOLO II	25
IL PROJECT FINANCING E LA SUA APPLICAZIONE IN ITALIA.....	25
1. <i>Definizione e caratteristiche del project financing.</i>	25
2. <i>La normativa italiana sulla finanza di progetto.</i>	32
3. <i>La Legge obiettivo.</i>	45
OSSERVAZIONI E PROPOSTE	51
BIBLIOGRAFIA	64
ELENCO DOCUMENTAZIONE ACQUISITA E DISCUSSA IN OCCASIONE DELLE AUDIZIONI.....	66

PREMESSA

Il recente atto legislativo¹, conosciuto come Legge Obiettivo ed adottato dal Parlamento su proposta del Governo in materia di finanziamento e realizzazione delle infrastrutture pubbliche, ha richiamato l'attenzione dell'opinione pubblica sul tema della carente dotazione infrastrutturale del nostro Paese. A tal proposito, è necessario ricordare che l'Italia, in base alle stime formulate da affermate agenzie di valutazione internazionale, presenta un forte ritardo sotto il profilo infrastrutturale rispetto ad altri Paesi, primi fra tutti quelli a noi più vicini e facenti parte della Unione europea. Tale ritardo è una delle cause fondamentali della scarsa competitività internazionale del Paese e della scarsa capacità di attirare investimenti dall'estero².

Nel Governo vi è la consapevolezza che una moderna rete infrastrutturale costituisce una condizione importante, affinché il sistema produttivo italiano possa continuare a rivestire un ruolo preminente nel quadro degli scambi commerciali internazionali ed essere competitivo nell'attuale scenario dell'economia mondiale. Come viene sottolineato in sede di Documento di Programmazione Economica-Finanziaria per il periodo 2002-2006, si «ritiene necessaria la realizzazione, in tempi rapidi, di opere pubbliche che agevolino l'unificazione del territorio e l'apertura al crescente traffico europeo»³.

A tal fine, nel provvedimento che è stato approvato dal Senato in seconda lettura il giorno 6 dicembre 2001, vengono individuati percorsi privilegiati per la realizzazione di infrastrutture pubbliche ed insediamenti produttivi riconosciuti come «strategici e di preminente interesse nazionale»⁴. Le soluzioni adottate con la Legge obiettivo sono volte a semplificare la legislazione vigente in materia di lavori pubblici e, più in generale, ad adeguare l'intero assetto normativo nazionale, per adeguarlo alle esigenze di carattere infrastrutturale, che vengano accertate sia a livello nazionale sia a livello regionale.

¹ Legge 21 dicembre 2001 n. 443 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 299 del 27 dicembre 2001 – Supplemento Ordinario n. 279.

² Il *World Economic Forum* assegna all'Italia il 24° posto nella classifica stilata nel 2000 sulla competitività. Il nostro paese è preceduto, tra l'altro, dalla maggior parte dei Paesi appartenenti all'Unione europea. Nelle classifiche OCSE sugli investimenti diretti all'estero l'Italia occupa una posizione ancora meno lusinghiera.

³ Cfr. GOVERNO ITALIANO, *Documento di Programmazione Economica-Finanziaria 2002-2006*, Roma, 2001, 21.

⁴ Articolo 1, primo comma, della cosiddetta Legge Obiettivo.

D'altronde, il rilancio degli interventi nel campo delle infrastrutture non è condizionato negativamente soltanto dalla parziale e non sufficiente rimozione degli ostacoli di carattere normativo ravvisabili nel nostro ordinamento.

Negli ultimi decenni, nel nostro Paese si è registrata un'ulteriore consistente contrazione della spesa destinata agli investimenti pubblici, determinata prima dallo spostamento della spesa pubblica verso la parte corrente e dopo dallo sforzo economico compiuto dall'Italia per rispettare i parametri economico-finanziari posti nel Trattato di Maastricht e poter, quindi, raggiungere l'obiettivo di entrare, sin dalla fase d'avvio, nella Unione Economica e Monetaria (UEM).

La necessità di intervenire – realizzando consistenti investimenti, per colmare il deficit pregresso e, al contempo, per fornire al nostro Paese una dotazione infrastrutturale moderna ed adeguata al fine di fronteggiare le sfide che il futuro pone sul piano della competitività internazionale – costituisce ormai una consapevolezza diffusa e condivisa dai rappresentanti politici, dalle forze sociali e dalle imprese.

Per la realizzazione di nuovi e più ingenti investimenti nel settore delle infrastrutture, stante i vincoli alla finanza pubblica derivanti dalla partecipazione alla Unione Economica Monetaria, diviene essenziale individuare soluzioni alternative a quelle fino ad ora percorse, basate sull'indebitamento pubblico. Al fine di conseguire tale obiettivo, si ritiene prioritario che vi sia un maggiore coinvolgimento dei capitali privati nel finanziamento delle infrastrutture in tale settore.

Il ricorso ai capitali privati deve essere considerato come una delle possibili espressioni del partenariato pubblico-privato. E' bene infatti precisare fin d'ora che il ricorso alla finanza di progetto non è solo la conseguenza del vincolo della finanza pubblica, ma una delle modalità per realizzare un rapporto più equilibrato tra enti pubblici e mercato. Ai primi compete di determinare le esigenze collettive da soddisfare, i costi totali, i livelli qualitativi dei servizi da conseguire. Al mercato compete la valutazione finanziaria della redditività del progetto e la gestione economica dell'infrastruttura o del servizio oggetto del contratto. Motivi di teoria economica ed esperienze diffuse dimostrano che questa può essere una combinazione di compiti ottimale, anche in assenza di vincoli alla finanza pubblica. E' ovvio che in questo modo il compito dell'autorità pubblica viene svolto non mediante l'intervento diretto o la concessione, ma con compiti di indirizzo e controllo, che richiedono scelte politiche e capacità amministrative completamente diverse rispetto a quelle tradizionali.

La cosiddetta Legge Merloni *ter* in materia di lavori pubblici (Legge n. 415 del 1998), ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico un'espressa disciplina del *project financing*. Le attese non sono state però pienamente soddisfatte, in quanto nel primo periodo di vigenza della suddetta disciplina vi è stata una scarsa applicazione del *project financing*, solo in parte giustificabile per il ritardo con cui è stato

completato, con l'adozione nel 1999 del regolamento di attuazione⁵, il quadro legislativo a riguardo.

La Commissione V "Grandi Opere e Reti Infrastrutturali" – constatando lo scarso successo di questo strumento – ha avviato, attraverso un proprio Gruppo di lavoro, una riflessione sulla finanza di progetto, organizzando una serie di audizioni con i rappresentanti del mondo politico, di quello accademico, della pubblica amministrazione, delle banche e delle imprese di settore, per acquisire maggiori elementi di conoscenza sul tema e cercare di individuare quali sono i fattori di criticità, che non consentono a tale tecnica di finanziamento di decollare effettivamente.

Nel corso delle audizioni svolte, i soggetti interpellati hanno indicato, sulla base della loro esperienza diretta sul funzionamento del *project financing*, quelli che ritengono gli ostacoli più rilevanti. Vari sono stati i fattori ostativi ad un più ampio ricorso alla finanza di progetto che sono stati segnalati, tra cui l'assenza dell'esperienza della gestione nelle società di costruzione e la mancanza di un ruolo propositivo da parte delle banche, ma il dato maggiormente ricorrente nelle osservazioni degli operatori concerne l'insufficiente chiarezza e certezza della normativa in materia, che si accompagna all'inadeguatezza della maggior parte delle strutture burocratiche delle pubbliche amministrazioni chiamate a dare attuazione al dettato legislativo.

Nel corso dello svolgimento dell'attività del Gruppo di Lavoro, è intervenuta la presentazione del disegno di legge del Governo, che è volto a ridefinire l'intera disciplina in materia di lavori pubblici per la realizzazione delle grandi opere infrastrutturali ed assegna un ruolo rilevante proprio al coinvolgimento dei privati tramite la finanza di progetto. Alla luce delle recenti scelte compiute dal legislatore e della futura attività, il CNEL intende offrire il proprio contributo per sgomberare il campo dagli ostacoli che ancora si frappongono alla più ampia diffusione e attuazione del *project financing*.

Nel presente documento, realizzato sulla base dell'attività di studio ed acquisizione di testimonianze e di documentazione svolta dal Gruppo di Lavoro, si ripercorre brevemente l'evoluzione della finanza di progetto – partendo dall'esperienza realizzata in campo internazionale, per poi passare alla realtà italiana, tenendo conto dei più recenti sviluppi normativi –, al fine di poter trarre indicazioni e soluzioni utili per poter rendere più agevole e fruttuoso il ricorso nel nostro Paese al *project financing*, che per le sue caratteristiche deve essere considerato un'importante opportunità di crescita non solo economica, ma anche culturale. In particolare, il CNEL intende offrire un proprio contributo di riflessione e di proposta al Governo in vista dell'attività di predisposizione dei decreti legislativi di attuazione della Legge obiettivo, in considerazione del ruolo centrale ricoperto dalla finanza di progetto

⁵ D.P.R. n. 554 del 21 dicembre 1999.

nell'economia complessiva del provvedimento di delega, essendo stata indicata tra i principi e i criteri direttivi a cui deve uniformarsi la nuova legislazione.

CAPITOLO I

IL PROBLEMA DEL RITARDO INFRASTRUTTURALE

1. La dotazione di infrastrutture italiane a confronto con la realtà dei Paesi dell'Unione europea.

Sempre più diffusa e condivisa è la consapevolezza dell'importanza di un moderno ed efficiente sistema di infrastrutture ai fini della crescita economica e sociale di un territorio e della sua capacità di competere con successo nel contesto dell'attuale mercato globale.

Infatti, la sussistenza di una rete infrastrutturale adeguata in una data realtà territoriale costituisce un importante fattore di attrazione di investimenti nazionali ed esteri – sospingendo così la costituzione di nuove realtà produttive e il rafforzamento di quelle esistenti – in quanto assicura alle imprese operanti di competere a livello internazionale, svolgere le proprie attività più facilmente e cogliere maggiori opportunità.

A conferma della rilevanza strategica del tema delle infrastrutture si può richiamare il forte impegno che le istituzioni comunitarie si sono assunte con il Trattato di Maastricht per la realizzazione delle reti transeuropee in materia di trasporti, di energia e di telecomunicazioni.

Il proposito, contenuto nell'Atto unico europeo, di collegare la realizzazione del mercato interno alla solidarietà economica e sociale, considerandole obiettivi interdipendenti, non è stato conseguito a causa dei numerosi ostacoli che si sono frapposti. Le conseguenze sono state scontate in modo particolare dalle regioni più deboli e periferiche, che hanno visto limitate le proprie possibilità di sviluppo. Sulla base di questa esperienza è sorta la consapevolezza di dover perseguire l'armonizzazione, il collegamento e lo sviluppo delle infrastrutture degli Stati membri, come premessa alla costituzione del mercato unico, nonché alla coesione economica e sociale.

I vantaggi che possono essere tratti da un sistema di infrastrutture adeguato sono dati, innanzi tutto, dai minori costi che le imprese debbono sostenere. L'abbattimento dei costi è una diretta conseguenza dell'inserimento dell'impresa in una rete infrastrutturale, tanto materiale (collegamenti viari, ferroviari, vicinanza a porti ed aeroporti) quanto immateriale (sistema delle telecomunicazioni, in particolare la possibilità di avere rapido accesso ad *internet* ed alle opportunità offerte dalla rete telematica, ed altri servizi rilevanti), che le consente di poter acquisire i fattori di produzione e di distribuire i propri prodotti e servizi in modo veloce e sicuro, oltre che poter comunicare con estrema facilità con i propri interlocutori.

Una migliore rete di collegamenti e l'esistenza di servizi efficienti accrescono la produttività delle imprese e si traducono in esternalità positive per il territorio che le ospita, accrescendone il reddito e il tasso di occupazione.

In base alle precedenti considerazioni, si può concludere che la sussistenza di un'adeguata rete infrastrutturale, insieme ad altri fattori – quali la localizzazione geografica, la tipologia di attività produttive che vengono svolte nel territorio, il numero e la concentrazione degli insediamenti abitativi, il tasso di attività⁶ ed, infine, il livello qualitativo dei servizi presenti nel territorio – costituisce uno degli elementi determinanti le potenzialità del livello di crescita di un territorio.

Il rilievo che deve essere attribuito a tale fattore giustifica l'attenzione che nel tempo gli è stata riservata. Il monitoraggio della dotazione infrastrutturale di un territorio, pur costituendo un'attività scientifica molto complessa a causa dell'insufficienza dei dati statistici a disposizione e della difficoltà di confronto, rappresenta indubbiamente un importante momento di acquisizione di conoscenze sulla realtà di un territorio e sulle relative potenzialità di sviluppo. Attraverso questo tipo di indagini è possibile cogliere il ritardo che il nostro Paese registra rispetto ad altre nazioni molto simili ed a noi prossime: i Paesi membri dell'Unione europea.

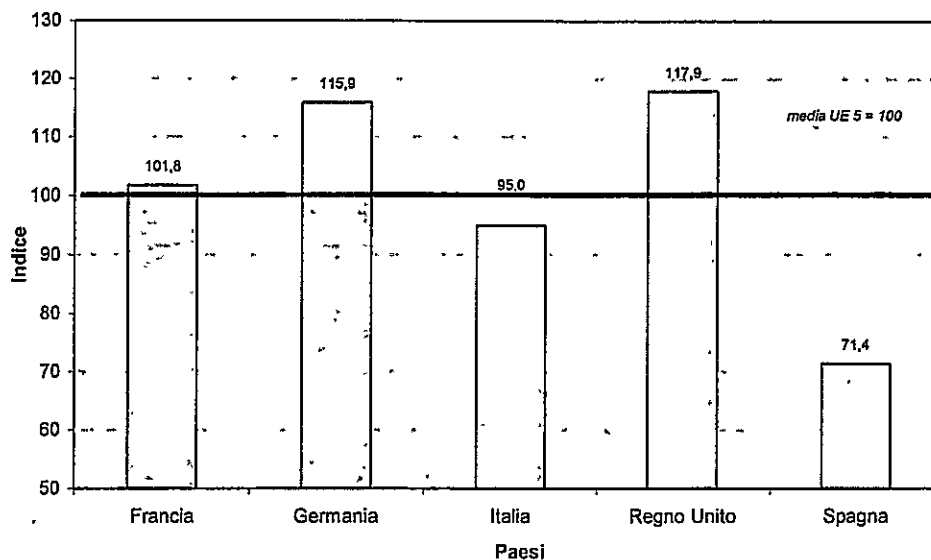
Un recente studio ha provveduto a porre a confronto la realtà del nostro Paese con alcuni fra i più importanti Paesi europei (Francia, Germania, Regno Unito e Spagna) in settori che sono di cruciale rilievo per lo sviluppo economico e sociale⁷. Sono state prese in considerazione le infrastrutture relative al settore dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni (cosiddette infrastrutture economiche) e al campo dell'istruzione (che viene generalmente ricondotto nel novero delle infrastrutture sociali).

Ponendo 100 l'indice medio di dotazione infrastrutturale dei cinque Paesi presi in considerazione, è interessante notare come il livello di dotazione dell'Italia sia inferiore alla media di cinque punti. Il nostro Paese è davanti soltanto alla Spagna ed indietro agli altri tre Paesi presi in considerazione. In particolare molto netto è il divario rispetto al Regno Unito e alla Germania (vedi Figura 1).

⁶ Per un'analisi di questi elementi rinvio a BIEHL D., *Il ruolo delle infrastrutture nello sviluppo regionale*, in BOSCACCI F. e GORLA G. (a cura di), *Economie locali in ambiente competitivo*, Milano, 1991.

⁷ CNEL, *Dotazione infrastrutturale in Italia e nei principali Paesi europei*, Roma, 2000.

Fig.1. Livelli di infrastrutturazione complessiva nei 5 paesi europei (media UE5 = 100)



fonte: elaborazione CNEL su dati ECOTER

La situazione di ritardo del nostro Paese emerge con maggiore chiarezza nella disamina dei dati relativi alle singole tipologie di infrastrutture considerate, in quanto in ogni categoria l'Italia si colloca al di sotto della media UE5 (Tabella 1). Proprio in due settori chiave, quali quello dell'energia e delle telecomunicazioni, il *gap* registrato è di particolare consistenza. In riferimento al primo settore, il ritardo dell'Italia è più di 60 punti percentuali rispetto alla Germania, prima per dotazione in questa categoria. In relazione al settore delle telecomunicazioni, pur essendovi un distacco più contenuto nei confronti del Paese meglio attrezzato in questo campo (23 punti percentuali dalla Francia), desta preoccupazione constatare come l'Italia, essendo superata anche dalla Spagna, occupi l'ultimo posto in questa categoria che è di particolare rilievo ai fini dello sviluppo futuro di un Paese e della sua capacità di competere a livello internazionale, dato che si tratta di un campo ad alto contenuto tecnologico in cui molto ampi e consistenti sono i margini di redditività. Una forte presenza in tale settore richiede innanzi tutto consistenti interventi sul fronte della ricerca scientifica, ma anche qui i ritardi del nostro Paese sono notevoli sia nel settore pubblico sia in quello privato tanto nel numero di persone impiegate quanto nella mole degli investimenti realizzati.

Tab. 1. Livelli di dotazione per categoria infrastrutturale e indice sintetico nei principali Paesi europei, 1995 (dotazione media UE5 = 100)

Paesi	Categorie infrastrutturali				Indice sintetico di dotazione infrastrutturale
	Trasporti	Energia	Telecomunicaz.	Istruzione	
Francia	98,4	104,0	115,2	90,9	101,8
Germania	120,1	153,5	96,6	101,2	115,9
Italia	97,1	92,9	92,2	98,0	95,0
Regno Unito	184,9	85,4	100,1	122,4	117,9
Spagna	48,6	65,0	95,7	86,1	71,4

fonte: elaborazione CNEL su dati ECOTER

Interessante è la considerazione di questi dati ad un livello più disaggregato. Prendendo in esame le unità amministrative dei cinque Paesi selezionati rientranti nella classificazione NUTS 2, elaborata da Eurostat ai fini dell'informazione statistica⁸, è possibile formulare importanti riflessioni sulla dotazione delle singole aree.

Utilizzando una graduazione per valutare la dotazione delle singole aree, e procedendo ad una classificazione che va da un livello di dotazione basso ad uno alto, è possibile constatare che vi sono ben tredici Regioni italiane (il 65 per cento del totale) che hanno un livello di dotazione inferiore alla media UE5. Andando a considerare con maggiore dettaglio i dati a disposizione, sei Regioni italiane hanno una dotazione infrastrutturale inferiore del 25 per cento rispetto alla media UE5, posizionandosi nella parte bassa della classifica stilata per tutte le regioni europee⁹. Nella fascia alta solo una Regione italiana (la Liguria) riesce ad inserirsi, mentre il resto delle Regioni (pari al 30 per cento) si collocano poco al di sopra della media europea (Tabella 2). Il confronto con gli altri Paesi europei evidenzia la forte differenza tra l'Italia e i Paesi più dotati. Infatti, mentre la maggior parte delle regioni italiane si collocano sotto il livello medio UE5, la situazione complessiva è capovolta in Regno Unito e in Germania, dato che le regioni di questi Paesi occupano le posizioni più alte. E' significativo ricordare che nel Regno Unito ben l'80 per cento delle regioni ha un livello di dotazione superiore alla media UE5. Anche il dato relativo alla Germania è particolarmente elevato dato che il 71 per cento dei *Länder* beneficia di una situazione di sovradotazione infrastrutturale.

⁸ Per quanto concerne l'Italia rientrano nell'articolazione territoriale a livello NUTS 2 le Regioni.

⁹ Si tratta dell'Umbria, della Calabria, della Basilicata, del Trentino Alto Adige, della Sardegna e del Molise. Le Regioni italiane che godono di un miglior livello di infrastrutturazione, ma non tale da collocarsi al di sopra del livello medio italiano, sono: Toscana; Campania; Marche; Abruzzo; Sicilia; Valle d'Aosta; Puglia.

Tab. 2. Classificazione delle regioni europee per livello di dotazione infrastrutturale complessiva e per Paese, 1995 (UE5 = 100)

Classi	bassa		medio bassa		medio alta		alta		Totale regioni per Paese	
Indicatore sintetico	fino a 74,99		75-99,99		100-124,99		125 e oltre			
Paesi	valore assoluto	valore %	valore assoluto	valore %	valore assoluto	valore %	valore assoluto	valore %	valore assoluto	valore %
Francia	1	4,5%	14	63,6%	3	13,6%	4	18,2%	22	100,0%
Germania	0	0,0%	11	28,9%	13	34,2%	14	36,8%	38	100,0%
Italia	6	30,0%	7	35,0%	6	30,0%	1	5,0%	20	100,0%
Regno Unito	2	5,7%	5	14,3%	11	31,4%	17	48,6%	35	100,0%
Spagna	12	70,6%	2	11,8%	2	11,8%	1	5,9%	17	100,0%
Totale UE 5	21	15,9%	39	29,5%	35	26,5%	37	28,0%	132	100,0%

fonte: elaborazione CNEL su dati ECOTER

Ancora più significativi sono gli indicatori relativi alla dotazione infrastrutturale a livello di NUTS 2 se vengono rapportati ai dati della popolazione e della superficie territoriale. E' possibile così ricavare elementi di valutazione attinenti ai livelli di concentrazione delle infrastrutture.

Nella Tabella 3 viene indicata per ciascun Paese qual è la percentuale di popolazione e quella di superficie territoriale che beneficia di un buon livello di dotazione infrastrutturale, assumendo come ottimale la presenza di un indice regionale superiore alla media EU5. Sono, altresì, indicate le percentuali relative alla popolazione e ai territori che invece si trovano a dover far fronte ad una situazione di sottodimensionamento della dotazione infrastrutturale, in quanto aventi un indice inferiore alla media UE5. Viene anche riportato il dato complessivo per l'insieme dei cinque Paesi presi in considerazione.

Tab. 3. Sintesi del livello di dotazione infrastrutturale complessiva delle regioni europee per Paese di appartenenza, 1995

Paese	Incidenza percentuale delle regioni europee - in termini di popolazione e superficie - a seconda del livello di dotazione infrastrutturale			
	dotazione inferiore alla media UE5		dotazione superiore alla media UE5	
	popolazione (%)	superficie %	popolazione (%)	superficie %
Francia	47,0	73,5	53,0	26,5
Germania	23,5	43,9	76,5	56,1
Italia	48,3	60,1	51,7	39,9
Regno Unito	15,6	41,4	84,4	58,6
Spagna	66,3	90,6	33,7	9,4
Totale	37,1	66,5	62,9	33,55

fonte: elaborazione CNEL su dati ECOTER

Partendo dalla considerazione di quest'ultimo dato, è possibile constatare come la maggior parte della popolazione dei paesi oggetto di esame (62,9 per cento) fruisce di un livello adeguato di infrastrutture, mentre dal punto di vista territoriale tale valore è pari a circa un terzo della superficie complessiva dei vari paesi.

Per quanto concerne i dati relativi alla dotazione infrastrutturale dei singoli paesi in riferimento al parametro della popolazione, è possibile osservare come la condizione migliore è quella che si registra nel Regno Unito e in Germania, in quanto in entrambi i paesi tale dato si colloca intorno all'80 per cento. Un passo dietro si trovano la Francia e l'Italia, dove poco più della metà della loro popolazione si trova ad usufruire di infrastrutture superiori alla media UE5. Ancora rilevante è il ritardo della Spagna. Solo il 33,7 per cento della popolazione può fare affidamento su un livello di dotazione infrastrutturale in linea con i valori medi rilevati. Inoltre, è molto significativo notare come ancora il 90 per cento del territorio è sprovvisto di un livello di infrastrutture al passo con le esigenze attuali, un dato che implica pesanti ripercussioni sullo sviluppo territoriale di questo paese.

Il quadro che è stato delineato ai fini di un confronto europeo consente di poter trarre alcune importanti riflessioni anche sul livello di dotazione infrastrutturale all'interno del nostro Paese. Analizzando la posizione delle singole regioni, si può constatare come tutte le Regioni dell'Italia meridionale sono al di sotto del livello medio di dotazione UE5, ma nella parte bassa della classifica si collocano anche alcune Regioni del Nord e del Centro del Paese.

Questi primi elementi confermano la situazione di ritardo infrastrutturale del Paese in genere e delle zone meridionali in modo particolare. Soprattutto queste ultime sono svantaggiate da questa situazione di fatto nel perseguimento di politiche dello sviluppo. La realtà italiana è resa ancor più grave in considerazione dell'inefficienza e del cattivo funzionamento delle strutture esistenti, non sempre realizzate quale risposta ad effettivi bisogni di carattere economico e sociale a causa, da un lato, della insoddisfacente capacità di programmazione della pubblica amministrazione italiana e, dall'altro lato, del prolungarsi dei tempi di realizzazione delle infrastrutture, da cui può derivare che il completamento degli interventi pianificati avvenga quando la loro necessità ed utilità sia venuta addirittura del tutto meno o i benefici che si possono trarre siano notevolmente inferiori rispetto all'ipotesi di una più tempestiva realizzazione.

Per poter svolgere una più approfondita analisi del livello di dotazione infrastrutturale italiana è utile fare riferimento ai risultati di una recente indagine¹⁰, condotta a livello provinciale, che consente di formulare valutazioni più complete, anche in ragione del ventaglio più ampio di indici che sono stati presi in considerazione.

¹⁰ I dati sono tratti da ³ISTITUTO TAGLIACARNE, *La dotazione infrastrutturale nelle province italiane 1997-2000*, Roma, 2001.

Le categorie che sono state esaminate a tal fine concernono sia infrastrutture economiche (la rete stradale; quella ferroviaria; i porti; gli aeroporti; gli impianti e le reti energetico-ambientali; le strutture e le reti per la telefonia e la telematica) sia quelle di carattere sociale (le reti bancarie e di servizi alle imprese; le strutture culturali e ricreative; le strutture per l'istruzione; le strutture sanitarie).

Tab. 4 - La presenza assoluta e relativa di infrastrutture a livello di macro-aree - anni 1997-2000

Ripartizioni	Rete stradale	Rete ferroviaria	Porti	Aeroporti	Impianti e reti energetico-ambientali	Strutture e reti per la telefonia e la telematica	Reti bancarie e di servizi alle imprese	Strutture culturali e ricreative	Strutture per l'istruzione	Strutture Sanitarie	TOTALE
<i>Concentrazione % su Italia</i>											
Nord-Ovest	25,3	22,8	15,4	33,6	32,2	33,6	30,5	22,5	23,5	27,9	26,7
Nord-Est	20,9	21,2	26,9	14,5	25,4	19,4	23,7	21,3	19,8	18,5	21,2
Centro	20,1	24,9	17,6	29,7	19,0	23,2	23,4	34,1	20,6	21,9	23,4
Mezzogiorno	33,7	31,1	40,1	22,2	23,4	23,9	22,4	22,1	36,0	31,7	28,7
Italia	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Dotazione relativa (*)</i>											
Nord-Ovest	107,7	97,2	65,6	143,4	137,2	143,2	130,2	100,0	104,5	123,8	114,0
Nord-Est	104,0	105,6	133,6	72,0	126,2	96,3	117,7	110,6	102,9	96,2	105,2
Centro	102,1	126,1	89,5	150,6	96,4	117,5	118,6	175,0	105,8	112,2	118,9
Mezzogiorno	91,8	84,7	109,2	60,5	63,8	65,0	61,0	57,0	93,0	81,9	78,1
Italia	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(*) L'indice rapporta la concentrazione su Italia di infrastrutture alla concentrazione media di popolazione e superficie territoriale

Fonte: Istituto Tagliacarne

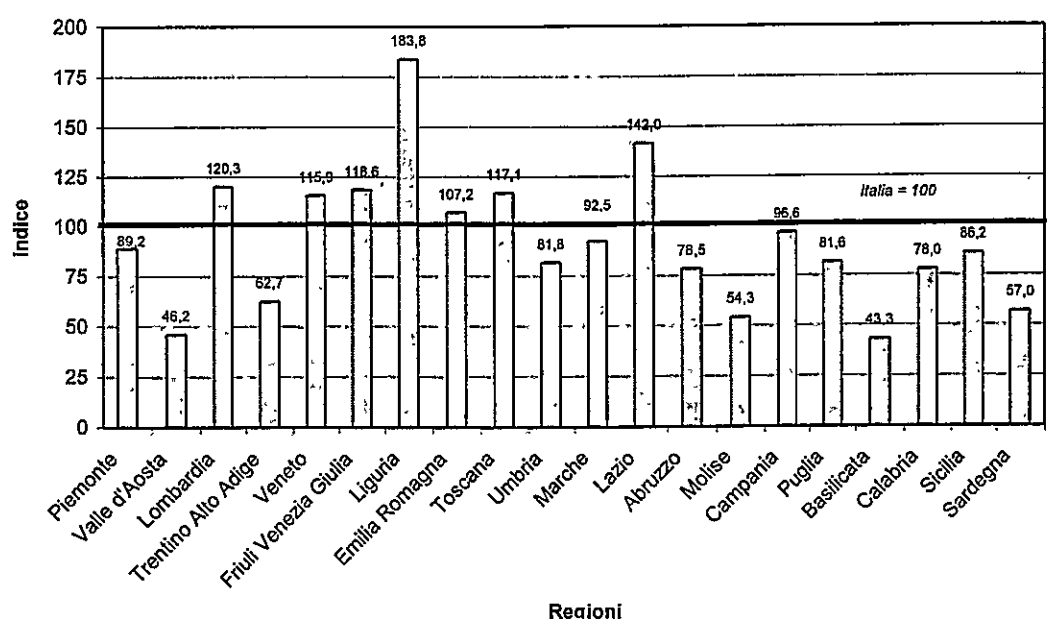
L'esame dei dati, inseriti nella Tabella 4, per le macro aree regionali evidenzia la situazione di sottodotazione del Mezzogiorno, il cui indice di dotazione relativa, che rapporta il livello di concentrazione delle infrastrutture italiane con la concentrazione media della popolazione e della superficie territoriale, è intorno ad un valore pari a 78. Tale basso livello di dotazione relativa è ancor più significativo se viene valutato alla luce del dato concernente il livello di concentrazione delle infrastrutture che è superiore a quello delle altre macro aree del Paese.

L'esame degli indici relativi alle singole categorie di infrastrutture prese in esame indica chiaramente come le realtà del Mezzogiorno d'Italia hanno uno standard di infrastrutture, sia economiche sia sociali, costantemente al disotto della media nazionale. L'unica eccezione riguarda la dotazione infrastrutturale nel settore portuale ed è dovuta alla peculiare configurazione territoriale. A conferma di questo buon livello di dotazione va ricordato come ben il 40 per cento delle infrastrutture portuali si concentrano nel Mezzogiorno.

Questi dati sottolineano il forte ritardo in alcuni campi, come il trasporto aereo (indice pari a 60,5), le infrastrutture energetiche e di carattere ambientale (63,8), le telecomunicazioni (65), i servizi per le imprese (61) e le strutture culturali e ricreative (57). Si tratta di una serie di settori la cui rilevanza è di assoluta evidenza

sotto il profilo economico e sociale. L'insufficiente dotazione inficia notevolmente le capacità del Mezzogiorno, in quanto comporta una maggiore difficoltà di circolazione dei prodotti per l'insufficienza dei sistemi di trasporto, sia di rete sia puntuali, e una carenza dell'offerta dei servizi per l'impresa e la società civile rispetto alla domanda espressa dal territorio.

Fig. 2. Livelli di infrastrutturazione complessiva nelle Regioni italiane (Italia = 100)



Fonte: elaborazione CNEL su dati Istituto Tagliacarne

Esaminando gli indici della dotazione relativa a livello regionale (Tabella 5), le riflessioni precedentemente svolte per le macro aree regionali possono essere approfondite e arricchite con la considerazione di alcuni elementi di maggior interesse concernenti le singole Regioni. La Regione con la migliore situazione infrastrutturale è la Liguria, che presenta elevati indici di concentrazione relativa in tutte le categorie. Le altre Regioni, che beneficiano di un livello infrastrutturale sopra la media nazionale, appartengono tutte all'Italia settentrionale e centrale. Viene così confermato anche a livello regionale, il ritardo del Meridione rispetto al resto del Paese. Tra le Regioni meridionali quella con una migliore dotazione è la Campania, la quale presenta buoni indici sia nel campo delle infrastrutture economiche, in particolare la rete ferroviaria, sia in quello delle infrastrutture sociali, dove spiccano le strutture per l'istruzione e la sanità. E' importante notare come la Campania presenta un livello di infrastrutture superiore a quello posseduto da altre Regioni pur

appartenenti a zone economicamente più avanzate del Paese. In alcuni casi, ad esempio la Valle d'Aosta, la lettura di questi dati è condizionata dalle caratteristiche del territorio o dalla dimensione della popolazione residente, mentre in altre ipotesi, come il Piemonte, l'indice di dotazione relativa è sintomatico della sussistenza di una carente dotazione infrastrutturale e della necessità di intervenire provvedendo a colmare il *gap* esistente nei vari settori.

Tab. 5 - Indicatori delle dotazioni infrastrutturali per regione (Italia=100)

Regioni	Rete stradale	Rete ferroviaria	Porti e bacini di utenza	Aeroporti e bacini di utenza	Impianti e reti energetico-ambientali	Strutture e reti per la telefonia e la telematica	Reti bancarie e di servizi vari	Strutture culturali e ricreative	Strutture per l'istruzione	Strutture sanitarie	TOTALE	TOTALE SENZA PORTI
Piemonte	119,9	108,4	11,9	83,9	105,4	98,5	116,2	88,8	83,1	83,4	89,2	97,8
Valle d'Aosta	112,7	17,3	6,0	37,9	43,2	34,2	51,6	106,4	38,4	16,6	46,2	50,6
Lombardia	82,2	84,3	9,4	189,6	165,4	177,1	143,1	100,7	117,7	154,4	120,3	132,6
Trentino Alto Adige	88,3	77,9	2,9	14,1	61,3	61,9	89,6	67,6	93,0	77,2	62,7	69,3
Veneto	105,0	84,2	180,6	90,0	147,6	104,9	127,4	108,7	104,6	120,8	115,9	108,7
Friuli Venezia Giulia	90,4	121,9	264,5	64,1	123,0	94,4	117,8	97,5	110,6	109,2	118,6	102,3
Liguria	199,9	147,9	566,6	131,5	121,5	146,4	130,9	132,7	127,5	133,5	183,8	141,2
Emilia Romagna	113,3	131,5	97,8	79,5	131,7	101,9	119,2	133,7	102,7	75,9	107,2	108,2
Toscana	107,8	137,2	138,9	97,3	97,7	114,4	128,6	178,7	90,0	88,3	117,1	114,7
Umbria	99,1	153,8	17,9	71,6	83,9	71,0	85,4	79,9	87,1	70,5	81,8	88,9
Marche	121,4	69,8	108,2	50,4	86,2	80,2	107,0	107,1	101,4	100,3	92,5	90,7
Lazio	90,0	129,9	55,7	264,3	103,0	148,7	123,5	225,3	127,7	151,2	142,0	151,6
Abruzzo	144,6	98,9	43,0	67,3	77,6	66,1	70,0	53,2	84,1	78,1	78,5	82,4
Molise	125,1	45,8	34,5	55,1	49,1	36,0	48,3	34,3	66,9	46,1	54,3	56,5
Campania	95,8	124,2	76,5	47,7	83,2	94,2	75,6	97,5	134,3	104,7	96,6	98,8
Puglia	79,4	110,1	104,2	43,6	80,0	68,2	64,0	48,7	97,1	107,2	81,6	79,1
Basilicata	91,4	74,8	9,3	3,6	40,7	39,0	35,5	45,8	54,7	35,3	43,3	47,1
Calabria	106,9	104,9	126,7	70,7	52,8	61,5	55,1	36,7	84,8	68,7	78,0	72,6
Sicilia	87,4	64,7	174,9	81,7	65,9	72,1	63,2	47,6	97,7	89,3	86,2	76,3
Sardegna	63,2	24,5	132,9	77,0	30,5	32,8	48,1	54,9	57,0	46,4	57,0	48,6
Italia	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Istituto Tagliacarne

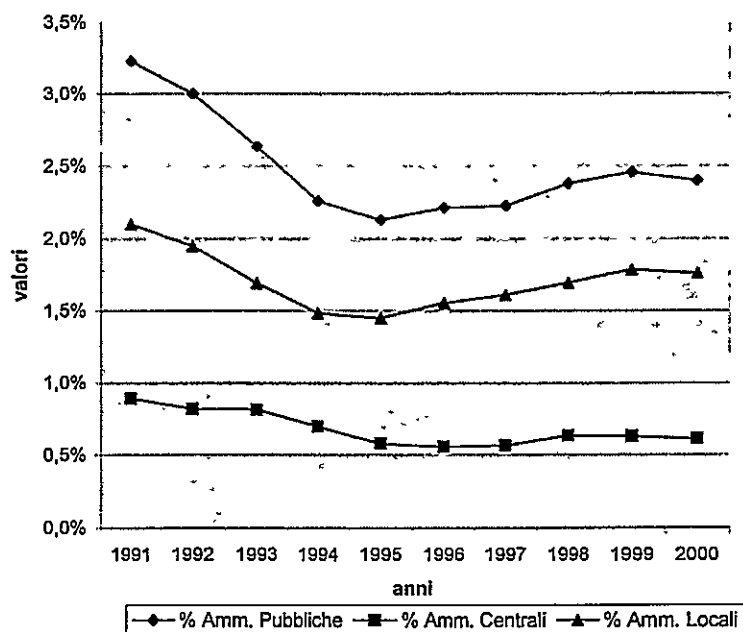
2. La spesa pubblica per infrastrutture in Italia.

L'esame, condotto nel paragrafo precedente, di alcuni indicatori quantitativi relativi alla dotazione infrastrutturale del nostro Paese ha evidenziato la sussistenza in molti settori di una situazione di insufficienza e non adeguatezza delle strutture esistenti rispetto ai bisogni espressi dalla comunità nazionale.

Tale situazione si traduce in un grave danno per il nostro Paese in termini di possibilità di sviluppo economico. Infatti, sul piano del confronto internazionale emerge con chiarezza l'arretratezza del nostro Paese rispetto ai concorrenti europei. Un ulteriore elemento che condiziona negativamente il nostro Paese è dato dal permanere di uno stato di forte squilibrio tra il Nord e il Sud d'Italia per quanto concerne la dotazione di infrastrutture, nonostante gli interventi in termini di investimenti realizzati da parte dello Stato nel corso dei passati decenni attraverso l'intervento straordinario nel Mezzogiorno e il cofinanziamento dei progetti rientranti nella programmazione dei fondi strutturali, erogati da parte della Comunità europea. Queste forme di intervento, pur costituendo delle soluzioni apprezzabili, non hanno determinato l'innescio di un processo virtuoso che assicurasse il definitivo superamento dei problemi di arretratezza sul piano infrastrutturale e ritardo economico di queste aree del Paese.

In realtà, il ritardo dell'Italia nel campo delle infrastrutture non solo non è diminuito nel corso dell'ultimo decennio, ma si deve registrare un'aggravarsi del quadro complessivo. Infatti, nel nostro Paese la spesa per investimenti da parte dei soggetti pubblici negli ultimi dieci anni, come emerge dalla Figura 3, ha subito una consistente contrazione. In particolare, è possibile rilevare come il valore percentuale di tale spesa è andato via via calando dal 1991 fino al 1995, dopo tale anno vi è stata una ripresa della spesa per investimenti pubblici, ma non sono stati raggiunti i valori che questa rivestiva precedentemente. La diminuzione della spesa per investimenti ha riguardato soprattutto la voce degli interventi per infrastrutture pubbliche.

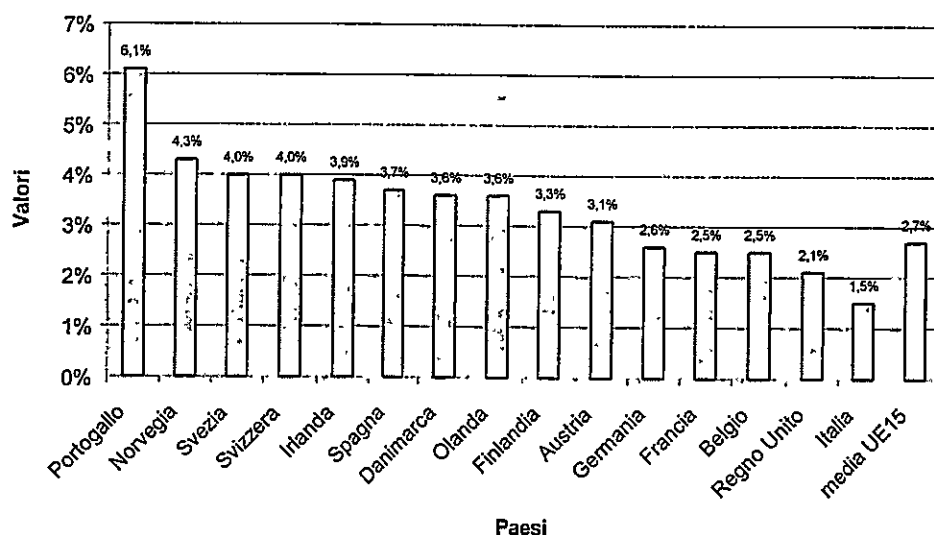
Fig. 3. Percentuale investimenti Amministrazioni pubbliche, centrali e locali su PIL



Fonte: elaborazione CNEL su dati Banca d'Italia

Procedendo ad un'analisi della spesa per infrastrutture pubbliche all'interno dell'Unione europea nell'anno 1999, si evidenzia come il livello di spesa di tutti i Paesi europei è nettamente superiore rispetto all'ammontare della spesa italiana, la quale si colloca sotto la media di spesa UE15 di oltre un punto percentuale. Notevole è il distacco, pari al 4,6 per cento, rispetto al Portogallo, il Paese europeo con la più alta percentuale di investimenti in opere pubbliche, ma non di minore rilevanza sono i differenziali con i Paesi europei economicamente più forti. Rispetto a Germania, Francia, Regno Unito e Spagna la differenza va da quasi mezzo punto percentuale fino a più di due punti (vedi Figura 4).

Fig. 4. investimenti in opere pubbliche rispetto al PIL nel 1999 dei Paesi UE



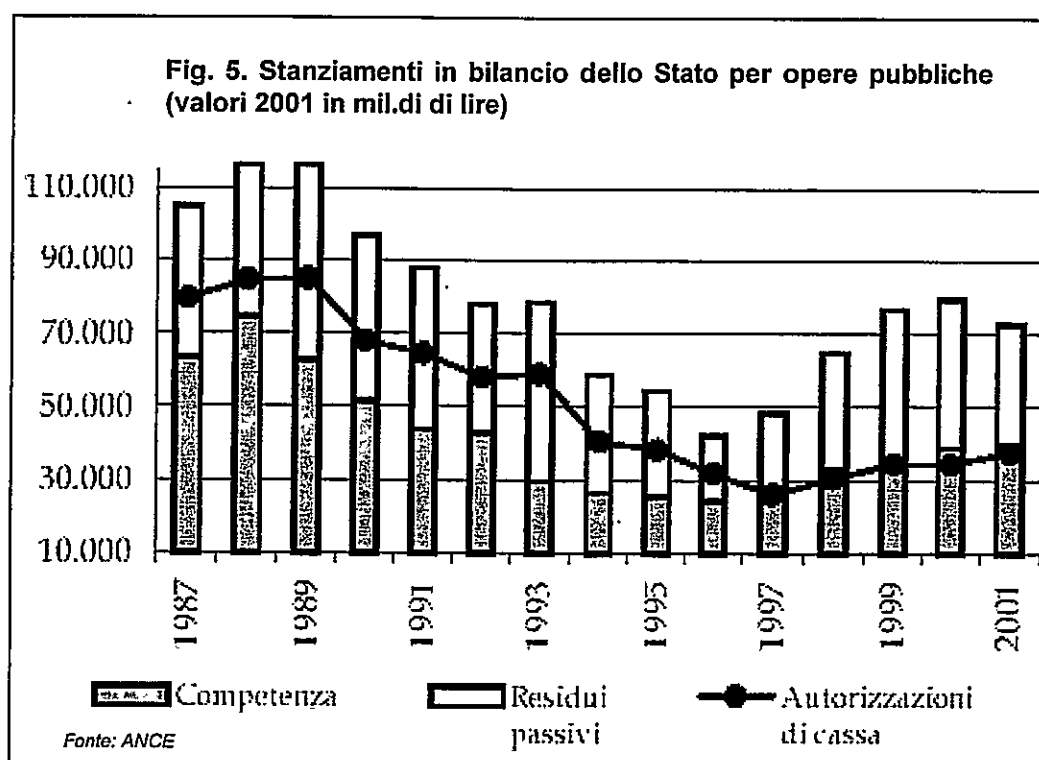
Fonte: elaborazione CNEL su dati ANCE

L'ANCE ha provveduto a quantificare la differenza tra il livello di spesa in infrastrutture pubbliche del nostro Paese e di quelli europei, stimando che nel periodo 1991-1999 l'Italia ha investito in opere pubbliche 205 mila miliardi meno della media europea, dato che il livello di spesa italiano si è attestato in media sul valore di 1,6 per cento del PIL a fronte di una media europea pari al 2,6 per cento¹¹.

D'altronde, un ulteriore elemento di valutazione che va considerato è quello concernente la capacità di spesa della pubblica amministrazione italiana. E' stato constatato che nel periodo che va dal 1987 al 2001 (Figura 5) le autorizzazioni di cassa sono state costantemente al di sotto dei fondi stanziati in bilancio. Ciò ha determinato una perdita cospicua rispetto alla potenziale capacità di attivazione dei processi di realizzazione di infrastrutture derivanti dalla domanda pubblica, aggravando così il quadro generale del settore, già depresso per la diminuzione delle risorse destinate agli investimenti dello Stato in opere pubbliche (la diminuzione ha toccato il tetto minimo nel 1996). Inoltre, è stato calcolato che nel periodo che va dal 1990 al 1999 il valore delle autorizzazioni di cassa erogate sono state inferiori del 47 per cento rispetto a quanto intervenuto nel triennio 1987-1989 con una perdita complessiva nell'arco del decennio preso in considerazione di circa 390 mila miliardi¹².

¹¹ ANCE, *La nuova sfida per l'Europa - Il ritardo infrastrutturale in Italia*, Roma, 2001, 4.

¹² I valori indicati sono calcolati al valore delle lire nel 1999.



Per quanto concerne le prospettive future, legate al varo della c.d. Legge obiettivo e del relativo piano di investimenti approvato da parte del CIPE, si prevede che lo Stato debba intervenire nei prossimi dieci anni con investimenti complessivi pari a 126 miliardi di euro, di cui il 45 per cento nel Mezzogiorno. Tale importo non verrà interamente coperto dall'intervento pubblico in quanto è previsto il ricorso alla finanza di progetto e il concorso dei finanziamenti comunitari erogati dai Fondi strutturali per le Regioni italiane rientranti nelle zone Obiettivo 1.

In particolare, per il triennio 2002-2004 è stata formulata una previsione di spesa pari a poco più di 24 miliardi di euro. Se tale valore viene confrontato con il livello degli stanziamenti previsti nell'arco del triennio precedente si può registrare come vi sia un consistente incremento, pari al 42 per cento, dei fondi destinati alla spesa per infrastrutture. Un aspetto importante da sottolineare è che nelle stime previste dal Governo il 13,5 per cento dello stanziamento per questo triennio viene riservato per finanziare l'attività di progettazione. Non sono state fornite le indicazioni per quanto concerne la ripartizione della spesa nell'arco del triennio, fuorché per l'anno in corso il cui stanziamento previsto ammonta ad un importo superiore ai 2 miliardi di euro.

3. La situazione idrica in Italia.

Nei paragrafi precedenti sono stati forniti una serie di dati concernenti il ritardo accumulato dall'Italia negli ultimi decenni nel settore delle infrastrutture. Il settore idrico è uno di quelli dove il livello di arretratezza del nostro Paese è più elevato. Ciò desta particolare preoccupazione. Le insufficienze e le inadeguatezze delle infrastrutture e delle scelte gestionali in tale settore sono in special modo gravi, se si tiene conto che le inefficienze dei servizi idrici danneggiano non solo i settori produttivi, ma colpiscono direttamente e duramente i cittadini privandoli della possibilità di usufruire di un bene di prima necessità, qual è l'acqua.

Alcuni dati aiutano a comprendere meglio la situazione esistente dal punto di vista idrico nel nostro Paese¹³.

Va segnalato che oltre un terzo non può usufruire di forniture idriche congrue alle proprie necessità per quantità e qualità. Le maggiori carenze sono riscontrabili nel Mezzogiorno.

La rete degli acquedotti si presenta come obsoleta e non sempre di facile manutenzione a causa delle modalità di realizzazione poste in essere. Ciò causa un livello di dispersione delle acque dalla rete superiore al 30 per cento. Per comprendere la gravità di questa cifra basta ricordare che il livello di dispersione ritenuto fisiologico è stimato intorno al 15 per cento. Gli acquedotti italiani, inoltre, non si presentano sicuri sotto il profilo della qualità delle acque erogate, dato che negli ultimi anni è cresciuto l'inquinamento delle acque captate.

Altro elemento importante da ricordare è che non tutto il territorio nazionale è coperto dalla rete fognaria e che gli impianti di fognatura, dove esistenti, non sono conformi alle prescrizioni comunitarie in materia di tutela ambientale. La medesima valutazione va formulata per gli impianti di depurazione. A questo riguardo va ricordato come il 40 per cento degli impianti presenti nel Mezzogiorno non sono in funzione.

Ad aggravare la condizione in cui versa la rete degli acquedotti ha sicuramente contribuito l'eccessiva frammentazione degli enti gestori, operanti nella gestione del servizio idrico il più delle volte secondo logiche esulanti valutazioni di efficienza tecnica ed economica. Tale eccessiva segmentazione del mercato ha impedito anche l'opportuna integrazione dei vari segmenti produttivi che costituiscono il ciclo completo dell'acqua.

La valutazione dell'attuale condizione in cui versa il settore idrico nel nostro Paese non può prescindere dalla disamina della disciplina legislativa introdotta dalla

¹³ I dati citati nel testo sono stati tratti da: MEDIO CREDITO CENTRALE, *H2O Liscia, gassata o liberalizzata?*, Milano, 2001; MEDIO CREDITO CENTRALE, *Acqua. Il sistema idrico in Italia: situazione attuale e prospettive*, Milano, 1997; BANCO DI SICILIA, *La situazione idrica in Sicilia: infrastrutture, politiche, gestione*, Palermo, 1997; ROBOTTI L., *Il Project financing degli investimenti nel settore idrico*, in *Economia pubblica*, n. 4 del 1996, 5.

Legge n. 36 del 1994 (cosiddetta Legge Galli), che era stata pensata quale strumento per superare lo stato di arretratezza del nostro Paese in questo campo.

Attraverso questo provvedimento legislativo si è cercato di rimuovere alcuni degli annosi problemi del settore idrico, introducendo elementi di portata innovativa. In particolare, la Legge Galli ha inteso favorire lo sviluppo di questo settore secondo logiche di efficienza tecnica ed economica. Per conseguire tale obiettivo si è puntato al superamento dell'eccessiva frammentazione gestionale e del basso grado di efficienza. Entrambi questi fattori hanno determinato «risultati reddituali nel complesso modesti e ritardi eclatanti nella realizzazione degli investimenti necessari ad adeguare e potenziare la rete delle infrastrutture»¹⁴. Gli obiettivi ultimi degli interventi programmati nella Legge Galli sono dati da un miglioramento del servizio idrico offerto agli utenti e da una maggiore attenzione alla tutela dell'ambiente.

La riorganizzazione degli enti gestori è stata avviata attraverso l'introduzione degli Ambiti Territoriali Ottimali (ATO), il cui numero, pari a 89 nell'intero territorio nazionale, pur essendo di gran lunga inferiore al numero di enti precedentemente coinvolti nel ciclo del servizio idrico¹⁵, è ancora sovradimensionato rispetto all'obiettivo di raggiungere una maggiore efficienza nell'erogazione del servizio, grazie soprattutto alla presenza di economie di scala conseguenti alla sussistenza di un bacino di utenti sufficientemente ampio ed alla possibilità di realizzare la gestione integrata del ciclo delle acque.

Un altro importante aspetto è costituito dall'introduzione di una gestione integrata e unitaria del servizio idrico (Servizio Idrico Integrato). Attraverso questa impostazione di un modello di gestione inclusivo di tutte le fasi rilevanti nel ciclo dell'acqua, il legislatore si è proposto di ottenere due importanti risultati: una maggiore efficienza economica, derivante dalla possibilità di sfruttare più ampie economie di scala; una tutela ambientale più incisiva, grazie alla visione globale che il gestore unico può avere dell'intero ciclo.

La Legge Galli prevedeva anche una ridefinizione del sistema tariffario, la cui strutturazione deve essere tale da coprire i costi di investimento, quelli di esercizio e assicurare, al contempo, un'adeguata remunerazione al capitale investito. Il raggiungimento di questi obiettivi non può avvenire a scapito dell'efficienza e dell'affidabilità del servizio, che sarà oggetto di forme apposite di controllo.

Importanti indicazioni sono contenute anche per quanto concerne le modalità di svolgimento della gestione, che deve essere ispirata ad una logica imprenditoriale. A tal fine viene introdotta la distinzione tra l'ente responsabile dal punto di vista istituzionale e quello chiamato a porre in essere l'attività di tipo

¹⁴ MEDIOCREDITO CENTRALE, *H2O Liscia, gassata o liberalizzata?*, Milano, 2001, 5.

¹⁵ In Italia si registrava, antecedentemente al varo della Legge Galli, 5513 enti gestori di acquedotti e 6206 enti operanti sul versante della distribuzione dell'acqua.

gestionale, il quale potrà godere così di una maggiore autonomia sul piano economico e finanziario.

Le previsioni contenute nella Legge Galli sono rimaste a lungo inattuate, anche a causa dei necessari passaggi di carattere normativo richiesti alle Regioni e agli enti locali. Infatti, sono stati necessari più di sette anni dal varo della Legge Galli perché tutte le Regioni italiane ponessero in essere la relativa legislazione regionale attuativa, ma il cammino di riforma del sistema dei servizi idrici in Italia è ancora lontano dall'essersi concluso. A seguito del varo della legislazione regionale sono stati individuati con criteri non uniformi da Regione a Regione gli ATO, ma il numero di quelli insediati è di poco superiore al 50 per cento del totale. Ancora inferiore è il numero di quelli che sono pronti a procedere all'affidamento del servizio avendone definito le modalità.

I dati che abbiamo prima riportato sullo stato del sistema idrico italiano indicano con chiarezza come la Legge Galli, ritenuta dai più un buon provvedimento normativo portatore di importanti e significative novità nel campo dei servizi idrici, fino ad ora non ha funzionato. Di conseguenza, per colmare il ritardo in questo importante comparto delle infrastrutture nazionali, è necessario – oltre che perfezionare le norme in materia di *project financing* – anche rivedere completamente la normativa di settore.

CAPITOLO II

IL PROJECT FINANCING E LA SUA APPLICAZIONE IN ITALIA.

1. Definizione e caratteristiche del *project financing*.

Lo schema del *project financing* storicamente nasce negli Stati Uniti intorno agli anni '20, ma ha ricevuto un rinnovato e forte sviluppo a seguito delle scelte compiute dal Governo inglese dagli anni '80 in poi. Lo strumento finanziario del *project financing* è infatti adattabile a differenti situazioni, essendo una tecnica neutra che può trovare attuazione sia in un rapporto che si svolga esclusivamente tra soggetti privati, come avvenne nelle sue prime applicazioni, sia tra un soggetto pubblico e uno o più soggetti privati¹⁶.

L'estrema flessibilità di questa tecnica finanziaria ne consente l'applicazione in situazioni tra loro molto difformi. Questo aspetto riveste una duplice valenza. La capacità di "adattamento" al caso concreto del *project financing* assicura, da un lato, la piena rispondenza dell'operazione posta in essere alle necessità che debbono essere soddisfatte, ma, dall'altro lato, determina un'estrema varietà nella configurazione delle operazioni in *project financing*, tanto che è difficile trovare due casi di ricorso a tale tecnica in cui la strutturazione sia identica.

Da tale aspetto deriva un'importante conseguenza, che è importante valutare attentamente nel momento in cui si pensa al *project financing* come soluzione alle difficoltà di realizzazione delle opere pubbliche nel nostro Paese. La molteplicità di possibili strutturazioni delle operazioni in *project financing* determina l'impossibilità da parte di chi voglia realizzare un intervento utilizzando tale tecnica di poter far ricorso in modo pedissequo a quanto realizzato da altri precedentemente. Di volta in volta è richiesta ai promotori un'attività di carattere creativo, volta a configurare lo schema del *project* secondo i bisogni e le disponibilità concrete. Ciò comporta, innanzi tutto, un innalzamento dei costi da sostenere per predisporre quanto è necessario per avviare un progetto con un finanziamento in *project financing*. In particolare, una voce destinata ad incidere in modo consistente sull'intera operazione è quella connessa alle consulenze di varia natura – legale, economico-

¹⁶ Sul tema del *project financing* vedi: CNEL, *Il project financing nella realizzazione dei grandi sistemi infrastrutturali*, Roma, 1995; DRAETTA U. e VACCÀ C. (a cura di), *Il project financing: caratteristiche e modelli contrattuali*, Milano, 1997; IMPERATORE G., *Il project financing: una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 1995; TERNAU W. (a cura di), *Project financing*, Milano, 1996.

finanziaria, tecnico-progettuale – che i promotori dovranno attivare per organizzare al meglio l'intervento che intendono compiere.

Un'altra conseguenza è data dal fatto che i tempi di realizzazione delle opere pubbliche inevitabilmente diventano più lunghi. Dal momento in cui viene identificata l'opera da realizzare e si completa la fase di progettazione al momento dell'inizio della costruzione dell'opera, che simbolicamente costituisce il punto di partenza dell'attività di realizzazione delle infrastrutture, intercorre una fase di cruciale rilievo per il buon esito dell'intera operazione. Durante questa fase viene data forma alla complessa articolazione dei rapporti giuridici tra i vari soggetti coinvolti nell'operazione e si procede all'identificazione e ripartizione dei compiti e dei rischi, nonché al reperimento delle risorse finanziarie da destinare alla realizzazione del progetto. Una corretta impostazione di questa fase richiede un notevole dispendio di tempo e di energie.

Questo aspetto non deve essere sottovalutato in relazione all'esperienza pregressa del nostro Paese nel settore dei lavori pubblici, che vede una cronica lentezza nei tempi di realizzazione delle infrastrutture pubbliche. Il ricorso al *project financing* potrebbe, quindi, comportare quale effetto negativo un allungamento dei tempi di realizzazione delle infrastrutture pubbliche, senz'altro per quanto concerne la fase dell'organizzazione dell'intervento, mentre potrebbe assicurare una maggiore celerità nella fase della costruzione, stante l'interesse dei soggetti coinvolti a poter iniziare prima possibile la fase di gestione dell'opera, che assicura il rientro economico dell'intera operazione. Questi caratteri peculiari del *project financing* debbono essere ben chiari quando si valuta la sfera di possibili applicazioni di questa tecnica finanziaria.

E' utile osservare come tale forma peculiare di finanziamento ha trovato la prima e, tuttora, più ampia applicazione in ordinamenti giuridici caratterizzati da una forte flessibilità, propria dei sistemi di *common law*, non riscontrabile in ordinamenti di *civil law*, qual è il nostro.

Il *project financing* non ha un autonomo rilievo quale istituto giuridico, essendo il «risultato del collegamento funzionale fra molteplici rapporti giuridici»¹⁷; si tratta, in effetti, della sommatoria di una pluralità di singoli contratti, come quello di fornitura, di appalto, di finanziamento, di garanzia, di società, di concessione di costruzione e gestione di opera pubblica, di gestione, di *management*. Acquista, invece, una propria autonomia sotto un profilo economico quale peculiare tecnica di finanziamento, caratterizzata da una flessibilità particolarmente evidente.

Secondo una classica definizione il *project financing* è dal punto di vista economico una «operazione di finanziamento di una particolare unità economica nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare, sin dallo stadio iniziale, il flusso di cassa e gli utili dell'unità economica in oggetto come la sorgente di fondi

¹⁷ In tal senso l'AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Atto di regolazione n. 34 del 18 luglio 2000*, in <http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det34.html>.

che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito»¹⁸.

Tale descrizione della tecnica del *project financing* consente di mettere in evidenza alcune delle sue precipue peculiarità, che hanno fatto sì che venisse considerata particolarmente idonea a convogliare i capitali privati verso la realizzazione di progetti concernenti infrastrutture di notevole difficoltà tecnica e dall'elevato costo o verso importanti servizi a rete, altrimenti irrealizzabili unicamente con il ricorso alle risorse pubbliche nell'attuale quadro economico.

A tal proposito è però necessario sottolineare che il ricorso al *project financing* non può essere valutato soltanto sull'ottica del finanziamento delle opere pubbliche. L'utilizzo di questa tecnica finanziaria implica un notevole cambiamento delle modalità di agire e della mentalità dei vari soggetti coinvolti. Le imprese di costruzione, le società di gestione, gli istituti di credito, le pubbliche amministrazioni sono chiamate a ridefinire i propri ruoli e compiti avendo riguardo a tutte le implicazioni connesse al ricorso a questa particolare figura del partenariato pubblico-privato.

In particolare, le pubbliche amministrazioni, se vogliono trarre le maggiori utilità possibili dalla collaborazione con soggetti privati, debbono provvedere a chiarire con precisione e tempestività quali sono gli obiettivi che si propongono di perseguire e a quali standard debbono corrispondere i risultati ottenuti. Solo se vi è chiarezza nell'azione di direzione e programmazione della pubblica amministrazione possono essere tratti tutti i vantaggi derivanti dall'azione sinergica posta in essere dalle forze pubbliche e quelle private. Il *project financing*, come qualsiasi altra forma di *partnership* tra pubblico e privato, non può essere considerato la panacea di ogni male del settore dei lavori pubblici senza che intervenga anche un cambiamento in termini di discontinuità con il passato del tradizionale modo di operare dei decisori pubblici.

Partendo dalla definizione di *project financing* precedentemente formulata è possibile procedere ad una breve rassegna degli elementi caratteristici di questa tecnica.

Il progetto da attuare consiste solitamente nella realizzazione di un'opera pubblica, che non solo viene posta in essere da un soggetto privato, ma viene anche gestita da quest'ultimo (o eventualmente da un soggetto terzo) per un certo lasso di tempo, che deve essere sufficientemente congruo per assicurare un adeguato ritorno economico a chi ha attuato il progetto. A conclusione di questa fase l'opera pubblica rientra nella disponibilità dell'ente pubblico che ne ha la piena proprietà. Questo

¹⁸ La definizione citata nel testo è contenuta in P.K. NEVITT, *Project financing*, trad. it. della 4° ed. (a cura di) P. DE SURY, Milano, 1987, 13.

costituisce lo schema più ricorrente di organizzazione di un'operazione in *project financing*, ma la prassi conosce altre varianti¹⁹.

Il *project financing* rappresenta una tecnica estremamente complessa in cui intervengono più soggetti; il progetto deve presentare almeno le seguenti caratteristiche:

a) dimensioni, tali da garantire la copertura degli elevati costi fissi (progettazione; consulenze legali ed economiche; costituzione di società *ad hoc*; organizzazione del finanziamento etc.);

b) determinabilità dei livelli qualitativi del servizio, dunque della prestazione fornita dal soggetto privato che gestisce il servizio;

c) possibilità di previsione dei flussi di cassa anche su un arco di tempo molto lungo.

In sintesi, il progetto deve generare, una volta realizzato, un flusso di cassa, conseguente all'attività di gestione che viene intrapresa, tale da coprire in tutto o in parte i costi di realizzazione sostenuti²⁰, nonché sufficiente ad assicurare un margine di profitto adeguato perché un'impresa decida di farsi carico della realizzazione dell'opera e della sua successiva gestione. Infatti, l'erogazione del finanziamento viene garantita unicamente o prevalentemente dai flussi di cassa generati dal progetto di investimento, non essendo previsto, se non in misura ridotta, il ricorso a forme più tradizionali di copertura del credito. Ai fini della valutazione della redditività di un progetto diventa importante considerare attentamente l'ammontare delle tariffe pubbliche del settore, ove previste.

Stante questa caratteristica è necessario sottolineare come il *project financing* non è applicabile a qualsiasi tipologia di intervento volto alla realizzazione di un'infrastruttura pubblica.

Per poter cogliere appieno la complessità della strutturazione di un intervento in *project financing*, è necessario fare altresì riferimento alla pluralità di soggetti che

¹⁹ Possiamo ricordare, tra le altre costruzioni, il B.O.O. (*build-own-operate*), il B.T.O. (*build-transfer-operate*), il D.B.O.M. (*design-build-own-maintain*) e D.B.F.O. (*design-build-finance-operate*). Il B.O.O. e il D.B.O.M. differiscono dal B.O.O.T. in quanto le opere realizzate restano nella disponibilità dei soggetti privati e non vengono trasferite, a conclusione del periodo di gestione, alla pubblicazione amministrazione. Di carattere fortemente innovativo è, invece, la formula del D.B.F.O. che si caratterizza per l'importanza dell'aspetto ideativo e progettuale e prevede l'acquisizione da parte del soggetto pubblico di un servizio pubblico dall'operatore privato concessionario. Per la realizzazione di opere fredde può essere fatto ricorso allo schema B.O.O.S.T. (*build-own-operate-subsidize-transfer*), che si caratterizza per la sussistenza di un contributo pubblico in conto capitale o in conto esercizio nella fase della costruzione o in quella della gestione.

²⁰ La possibilità che il "ripagamento" dell'opera sia dovuto interamente ai flussi di cassa derivanti dalla sua gestione è sicuramente inferiore nel caso in cui le infrastrutture da realizzare siano grandi opere pubbliche. In questa ipotesi, la copertura del costo dell'opera dovrà essere assicurata anche da contributi pubblici, che si affiancheranno ai proventi derivanti dalla gestione dell'infrastruttura.

vengono coinvolti in un'iniziativa di tal genere con ruoli e compiti precisi e distinti, fissati nell'insieme di contratti che reggono la struttura di qualsiasi operazione posta in essere con questa tecnica finanziaria.

Innanzitutto, vanno ricordati i soggetti pubblici decisori che devono programmare le infrastrutture, definire i livelli qualitativi del servizio, regolare l'intera procedura.

Poi viene in rilievo la figura dei promotori, che, dopo aver individuato un progetto di interesse economico, compatibile con la realizzazione tramite *project financing* e rientrante nel quadro di interventi che rivestono un rilievo pubblico, provvedono a preparare a proprie spese la prima documentazione di carattere tecnico-economico al fine di proporre l'iniziativa economica al mercato dei finanziatori.

Altri soggetti coinvolti sono i costruttori, che potrebbero coincidere o essere diversi dai promotori. Si tratta di società di ingegneria, di progettazione, di costruzione e fornitura o società aventi carattere misto, costituite dai soggetti prima indicati insieme ai soggetti finanziatori.

I finanziatori di un'operazione di *project financing* vanno distinti in due categorie. Da un lato, vi sono gli investitori, ossia i promotori o la pubblica amministrazione, interessati alla realizzazione dell'opera, che coprono con capitale proprio una quota, solitamente non eccedente la misura del 30 per cento, del finanziamento complessivo necessario per l'esecuzione del progetto. Dall'altro lato, vi sono i finanziatori in senso stretto. Si tratta di soggetti pubblici o privati prestatori di mezzi di terzi, che forniscono il capitale necessario per la realizzazione dell'intervento, assumendosi conseguentemente quote di rischio²¹.

I gestori, che, ancora una volta, possono coincidere o meno con i promotori e/o con i costruttori. Anche nell'ipotesi in cui non vi sia alcuna coincidenza soggettiva tra chi esegue il progetto e chi successivamente interviene nella veste di gestore, è necessario sottolineare la stretta relazione di interdipendenza tecnica che si viene a creare tra questi due soggetti. La remunerazione del costruttore per la prestazione della propria opera dipende in via diretta dai buoni risultati conseguiti dal gestore, il quale, a sua volta, può operare al meglio e con maggior successo solo se vi è stata un'esecuzione dell'opera corretta e funzionale alla successiva attività di gestione.

²¹ Per quanto concerne i finanziatori di interventi di *project financing* aventi natura pubblica possono essere ricordati, innanzitutto, la Banca Mondiale, la BEI (Banca Europea per gli Investimenti), che deve essere ricondotta nel quadro delle istituzioni dell'Unione europea, e la BERS (Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo), che è un'istituzione finanziaria internazionale creata per supportare e facilitare la transizione dei PECO ed è partecipata da 57 Paesi e due organizzazioni internazionali: la Comunità Economica Europea rappresentata dalla Commissione, e la BEI.

Sullo sfondo di un'operazione in *project financing* vi sono poi altre figure che vengono in rilievo come i fornitori, gli acquirenti-utenti del prodotto-servizio, i consulenti, i garanti. Si tratta di soggetti che non assumono un ruolo di primo piano ai fini dello svolgimento di un *project financing*, ma la loro presenza e il corretto esercizio dei compiti loro assegnati incidono sul successo o meno del progetto posto in essere. Il mancato rispetto dei tempi di consegna del materiale necessario da parte dei fornitori, ad esempio, può essere la fonte di un grave danno per i soggetti coinvolti nell'operazione a causa dei ritardi nel completamento dell'opera e, quindi, dello slittamento nell'avvio della fase della gestione, durante la quale si determina proprio il rientro economico dell'intera iniziativa.

Uno dei soggetti preminenti nella strutturazione di un'operazione in *project financing* è dato da una realtà giuridica del tutto nuova e distinta, anche dal punto di vista patrimoniale e finanziario, rispetto agli sponsor ed agli altri soggetti coinvolti. Questo nuovo soggetto giuridico è creato appositamente per l'esecuzione del progetto ed è denominato nella prassi commerciale internazionale come *project company* o *special purpose vehicle* (società progetto). Tale soggetto assumerà di norma la forma giuridica di una società, destinataria di tutti i diritti e di tutte le obbligazioni che scaturiscono dall'operazione posta in essere e avente quale proprio unico oggetto sociale la realizzazione del progetto e la gestione dell'opera realizzata.

La scelta della costituzione di una società di progetto è solitamente operata al fine di conseguire l'obiettivo di separare il fabbisogno finanziario della società da quello dei promotori. Notevoli sono i benefici che derivano da questa scelta sia per i finanziatori sia per gli sponsor del progetto. I finanziatori non rischiano che l'eventuale insolvenza degli sponsor possa incidere negativamente sul rimborso del proprio prestito, dato che i proventi dalla gestione dell'opera vengono direttamente versati alla società progetto, che provvederà poi a farglieli pervenire fino alla restituzione del prestito. Tecnicamente ciò viene realizzato grazie alla costituzione da parte della società progetto di un conto vincolato (*escrow account*) gestito da un fiduciario, dove vengono fatti confluire i proventi della gestione dell'opera. La ripartizione dei proventi verrà effettuata dal fiduciario, che provvederà ad assegnare alla *project company* le risorse necessarie per far fronte ai costi di esercizio, mentre il resto verrà destinato al soddisfacimento dei finanziatori. Nello stesso tempo gli sponsor, non avendo direttamente contratto alcun debito, non vedono diminuita la loro capacità di indebitamento. Con tale meccanismo si riesce a venire incontro alle esigenze di più soggetti. I finanziatori potrebbero acquisire anche quote del capitale della società progetto. La ragione di questa scelta è legata alle maggiori possibilità di controllo che i finanziatori possono esercitare nelle varie fasi di realizzazione del progetto. La partecipazione al capitale di rischio della *project company* finisce così con il tramutarsi in un'ulteriore garanzia per i finanziatori.

La molteplicità di soggetti coinvolti determina una complessa ricostruzione dei rapporti giuridici all'interno del *project financing*, che si traduce in un alto grado di ricorso a varie figure contrattuali. Tutto ciò è dovuto, in larga parte, alla necessità di fissare in modo definitivo e non equivoco la ripartizione dei rischi (*security package*) e

dei rendimenti fra i soggetti coinvolti nel progetto da attuare. La complessità di un'operazione in *project financing* implica la sussistenza di innumerevoli profili di rischi che vanno adeguatamente neutralizzati. A tal fine due sono gli aspetti fondamentali che vengono in rilievo: l'identificazione e valutazione delle singole componenti di rischio; l'equilibrata ripartizione dei rischi tra i vari soggetti partecipanti all'operazione in *project financing*, in modo tale che le varie figure di rischio siano assunte da quei soggetti che sono in grado di gestirli al meglio e che conseguentemente richiedono un premio minore a compensazione della gestione del rischio.

Gli strumenti attraverso cui controllare i rischi possono essere dati da forme di compensazione diretta (ad esempio il pagamento di una somma a titolo di risarcimento del danno) o indiretta oppure da azioni volte a ripristinare le condizioni economiche precedenti l'evento, anche facendo ricorso a modifiche contrattuali (esempi di questo tipo di intervento possono essere considerati una modifica della durata della concessione, del livello tariffario e così via).

Tra i rischi più frequenti vi sono quelli connessi ad un mancato avvio di realizzazione dell'opera (*business development risk*), ad un ritardo nella conclusione dell'opera (*completion risk*), ad un erroneo calcolo del costo di realizzazione del progetto (*overrun risk*), ad una sottostima del costo di esercizio dell'opera (*operating risk*), ad un ridimensionamento quantitativo del mercato potenzialmente destinatario del servizio (*market risk*), ad una qualità non soddisfacente del servizio reso (*quality risk*) o, infine, ad un cambiamento di orientamento da parte del soggetto pubblico nel caso di *project financing* applicato ad un'opera pubblica (rischio politico). Ci troviamo di fronte ad una serie di rischi che incidono sulla redditività dell'opera e che, quindi, condizionano direttamente la capacità del progetto di autofinanziarsi e garantire il rimborso del prestito ottenuto dai finanziatori.

In base al tipo di garanzie che vengono attivate le figure di *project financing* vengono distinte in quattro categorie:

a) *project financing* con garanzie dirette e incondizionate (*full recourse project financing*), questa è sicuramente la figura più distante dallo schema classico del *project financing*, poiché assicura una copertura totale dai rischi a favore dei finanziatori. Si fa ricorso a tale alto livello di garanzie quando il progetto da realizzare presenta rischi tanto elevati da non poter essere trasferiti a soggetti terzi.

b) *project financing* con garanzie limitate (*limited recourse project financing*) costituisce, invece, lo schema più utilizzato perché assicura un trasferimento dei rischi che gravano sui finanziatori a carico degli sponsor, ma presenta elementi di maggiore difficoltà di realizzazione a causa delle numerose contrattazioni che ne costituiscono il sostrato necessario. I finanziatori sono maggiormente protetti in questa ipotesi poiché possono far conto per ottenere la restituzione del proprio prestito non solo sul patrimonio della società progetto, ma anche, seppure in via parziale, sul patrimonio degli sponsor e sulle eventuali garanzie fideiussorie attivate. La responsabilità degli sponsor può venire limitata nel tempo (sussiste in modo pieno

solo fino ad un dato periodo), nell'ammontare (vi è la responsabilità dello sponsor non per tutto il progetto, ma per importi inferiori al finanziamento totale), nella qualità (la responsabilità dello sponsor si configura solo quando specifiche obbligazioni non siano state soddisfatte).

c) *project financing* con garanzie indirette, che si distingue dalla precedente figura in quanto il trasferimento dei rischi viene fatto a soggetti terzi dell'operazione di *project financing*, ma comunque interessati alla conclusione positiva della stessa.

d) *project financing* senza garanzia di rivalsa o puro (*non recourse project financing*), in questo caso non è prevista alcuna garanzia a favore dei finanziatori, che hanno quale esclusiva fonte di soddisfacimento nel *cash flow* derivante dalla gestione dell'opera. In caso di fallimento del progetto i finanziatori possono soddisfarsi unicamente sul patrimonio della *project company* finanziata. In concreto sono molto poche le esperienze di tal tipo, dato che ai finanziatori viene richiesto di farsi carico, in ultima analisi, di un rischio di impresa. Tali operazioni sono realizzabili solo in presenza di un'elevata capitalizzazione della società di progetto oppure quando i finanziatori sono enti sovranazionali, come la Banca Mondiale, che vi fanno ricorso per aiutare aree economiche più deboli e arretrate.

2. La normativa italiana sulla finanza di progetto.

In Italia di *project financing* si inizia a parlare espressamente solo con le modifiche apportate alla Legge Merloni, n. 109 del 1994, dalla Legge n. 415 del 1998, c.d. Legge Merloni *ter*²².

Ciò non significa che precedentemente al 1998 non si potesse fare del *project financing* in Italia, così come è errato concludere che dopo l'intervento del legislatore del 1998 nel nostro ordinamento giuridico sia stata introdotta un'esauritiva normativa in tema. E' necessario che sia ben chiaro come lo schema del *project financing*, in ragione delle sue caratteristiche, può operare in un dato ordinamento giuridico anche in assenza di specifiche statuizioni volte a regolamentarlo, ma l'introduzione di tale tecnica finanziaria nel nostro sistema giuridico di *civil law* impone l'adozione di alcune disposizioni di adeguamento, indispensabili per assicurarne l'effettiva operatività.

Fin dagli anni '60 in Italia si è fatto ricorso ad un meccanismo di realizzazione delle opere pubbliche, soprattutto delle grandi infrastrutture autostradali, per molti aspetti simile al *project financing*. La disciplina italiana in materia

²² Sulla legislazione della finanza di progetto introdotta dalla Legge Merloni *ter* si rinvia a: CARINGELLA F. (a cura di), *La nuova Legge quadro sui Lavori pubblici - Commentario*, Milano, 1999; CARULLO A. e CLARIZIA A. (a cura di), *La legge quadro in materia di lavori pubblici*, Padova, 2000; TASSON MAZZOCCO D., ANGELETTI C. e ZOPPOLATO M., *Legge quadro sui lavori pubblici: commento alla legge n. 415 del 1998*, Milano, 1999.

di opere pubbliche, infatti, prevedeva la figura giuridica della concessione di costruzione e di gestione di opera pubblica, che è stata introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento giuridico nel 1929. Gli elementi caratterizzanti il funzionamento di questo meccanismo, a cui si è fatto largo ricorso, erano dati dal conferimento, solitamente *ex lege*, ad una società con partecipazione pubblica già esistente o appositamente costituita di una concessione di costruzione di un'opera pubblica e di gestione del relativo servizio per un certo arco temporale, e dalle modalità di reperimento del finanziamento necessario alla realizzazione dell'opera e all'espletamento del servizio.

Le modalità di funzionamento dell'istituto della concessione differivano in un aspetto fondamentale rispetto a quanto abbiamo descritto a proposito del *project financing*. In particolare, l'elemento discriminante era dato dalla natura pubblica del soggetto finanziato dal libero mercato dei capitali. Anche se da un punto di vista formale la sottoscrizione delle obbligazioni o l'erogazione del prestito bancario venivano effettuate in considerazione della futura redditività della gestione, è necessario rilevare come gli investitori fossero coscienti che il loro investimento era sicuro dato che la società titolare della concessione era a partecipazione pubblica. Ciò costituiva una garanzia così forte da far passare in secondo piano la bontà del progetto da realizzare. Oltre a queste esperienze va ricordato come prima del 1998 si sono avuti dei casi in cui opere pubbliche sono state realizzate facendo ricorso alla tecnica del *project financing*, soprattutto nel settore dell'energia.

Dopo aver brevemente esaminato il quadro precedente le modifiche apportate alla Legge Merloni dalla Legge n. 415 del 1998, passiamo a considerare il testo degli artt. 37 *bis* e seguenti che hanno introdotto in modo unitario nel nostro ordinamento una disciplina relativa al *project financing*, o meglio secondo la terminologia utilizzata dal nostro legislatore alla finanza di progetto. E' bene chiarire che con la modifica legislativa realizzata nel 1998 non è stata inserita nel nostro sistema giuridico una disciplina generale del *project financing*. Infatti, con la cosiddetta Merloni *ter* si è regolato in modo settoriale (cioè con riferimento alla costruzione di opere pubbliche) la figura della finanza di progetto, rinunciando a inserire nel nostro ordinamento giuridico una disciplina di carattere generale suscettibile di essere applicata al di là del settore, pur molto rilevante delle infrastrutture pubbliche, al campo dei servizi pubblici o agli interventi di trasformazione urbanistica. Ci troviamo di fronte, quindi, ad una legislazione di carattere speciale, che non rappresenta una risposta definitiva ai possibili problemi che si sono determinati nel settore della realizzazione dei progetti di rilevanza pubblica.

Nella disciplina italiana la finanza di progetto può essere proposta dai promotori per la realizzazione di lavori pubblici e di lavori di pubblica utilità, purché siano stati inseriti in appositi documenti di programmazione da parte della Pubblica Amministrazione. In particolare, si tratta della «programmazione triennale di cui all'art. 14, secondo comma, ovvero degli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente»

(art. 37 *bis*). L'ultima ipotesi concerne gli ordinari strumenti di pianificazione territoriale.

In base a questa previsione viene escluso che vengano proposte opere non giudicate dalla pubblica amministrazione prioritarie. Questa disposizione – anche se costituisce un vincolo particolarmente stringente per i privati i quali non sono liberi di formulare le proprie proposte in base alle valutazioni sulla redditività dell'intervento da porre in essere – si giustifica pienamente alla luce del ruolo che l'amministrazione pubblica riveste nella gestione degli interessi generali della comunità.

L'attività di programmazione, per poter soddisfare appieno le esigenze di contemperamento dell'azione pubblica con l'attività posta in essere da parte dei soggetti privati, deve essere conforme ad alcuni criteri. In tal senso va letto l'art. 14, secondo comma, della Legge quadro sui Lavori pubblici, il quale sottolinea come la programmazione triennale non è altro che il risultato ultimo di un'intensa attività a monte di studio e di valutazione dei bisogni di cui la comunità è portatrice che si traduce nell'adozione di appositi studi di fattibilità, contenenti le necessarie indicazioni al fine di indirizzare l'attività di redazione della programmazione in modo conforme alle necessità espresse dalla comunità. In questo contesto si inserisce la disposizione che impone alle amministrazioni di indicare «con priorità i bisogni che possono essere soddisfatti tramite la realizzazione di lavori finanziabili con capitali privati, in quanto suscettibili di gestione economica». Per evitare che tale programmazione divenga obsoleta per il trascorrere del tempo, è previsto che venga aggiornata con cadenza annuale.

Alcuni osservatori hanno evidenziato che vi è un carattere di inconciliabilità tra i criteri di selezione adottati dalle pubbliche amministrazioni per individuare le opere da inserire nella programmazione e quelli adottati dagli operatori privati. In particolare, le pubbliche amministrazioni sceglieranno in base a valutazioni connesse ai profili dell'utilità sociale, mentre i soggetti privati avranno quale criterio guida quello della redditività e dell'economicità della loro azione. Pur essendo corrette tali valutazioni non sono condivisibili. I privati, ovviamente, nel compiere le proprie scelte imprenditoriali adottano criteri di carattere economico, alla luce dei quali valutano se porre in essere o meno un determinato intervento, ma si deve rammentare che la finalità della disciplina sulla finanza di progetto, inserita nella Legge Merloni, è quella di facilitare la realizzazione delle opere, ritenute di prioritario interesse pubblico, rendendo più semplice il coinvolgimento degli operatori privati, e non certo «sostituire le scelte dell'amministrazione con quelle del privato»²³.

A seguito della programmazione triennale compiuta dalla pubblica amministrazione, le imprese interessate, possono procedere alla sottoposizione delle proprie proposte di finanza di progetto alle pubbliche amministrazioni competenti

²³ Così l'AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 34 del 2000*, cit..

entro il 30 giugno 2001, termine ritenuto perentorio dall'Autorità per la Vigilanza dei Lavori Pubblici²⁴. Questo riferimento temporale costituisce il primo *step* di una procedura di aggiudicazione che si articola lungo l'arco di un intero anno.

L'attuazione della finanza di progetto viene fatta tramite l'istituto della concessione disciplinato dall'art. 19, secondo comma, della Legge Merloni con risorse totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi. Il ricorso all'istituto della concessione comporta che il promotore avrà nei proventi derivanti dalla gestione dell'opera realizzata l'unica sua fonte di corrispettivo per l'attività posta in essere. Nel caso in cui nella gestione dell'opera siano previsti prezzi o tariffe amministrate o controllate, il promotore, per raggiungere l'equilibrio economico e finanziario altrimenti non conseguibile, potrà ricevere un contributo pubblico, identificato dalla Legge quadro con il termine di prezzo, il cui ammontare non potrà essere comunque superiore al 50 per cento dell'importo economico totale del progetto. Un'ulteriore conseguenza del ricorso all'istituto della concessione si ha sul piano dell'arco temporale di gestione dell'opera da parte del privato prima che rientri nella disponibilità della pubblica amministrazione aggiudicatrice. Tale periodo non può essere superiore in nessun caso a trenta anni. Un arco temporale che potrebbe non essere sufficiente per opere infrastrutturali particolarmente complesse e costose (come, ad esempio, il Ponte sullo Stretto di Messina) o che presentano una scarsa remunerabilità a causa dei modesti margini di profitto che assicurano. Questo aspetto della legislazione può costituire un importante limite per un più ampio impiego della finanza di progetto, soprattutto nei casi in cui il ricorso a tale tecnica viene considerato di cruciale importanza in quanto si tratta di portare a compimento progetti che richiedono un notevole impiego di mezzi finanziari.

Continuando nell'analisi dell'art. 37 *bis* vengono in rilievo gli elementi che vanno a costituire il contenuto della proposta. La maggior parte dei documenti indicati vengono preparati dal promotore antecedentemente alla proposizione del progetto all'esame della pubblica amministrazione, in quanto costituiscono i riferimenti basilari sia per la valutazione a priori della fattibilità e redditività dell'operazione sia ai fini della redazione dell'*information memorandum*, che viene sottoposto al giudizio dei possibili finanziatori per sollecitarne l'intervento economico. L'elencazione molto dettagliata e puntuale, contenuta nell'art. 37 *bis* e di seguito trascritta, non va considerata tassativa:

a) uno studio di inquadramento territoriale e ambientale, che è di fondamentale importanza quando l'opera abbia dimensioni particolarmente rilevanti e un forte impatto territoriale;

b) uno studio di fattibilità, relativo all'analisi della domanda e dell'offerta utile a valutare il possibile uso dell'opera, agli aspetti di carattere finanziario della gestione, nonché alla fattibilità tecnica, istituzionale, ambientale e finanziaria;

²⁴ AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 8 del 17 febbraio 2000*, in <http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det8.html>.

- c) un progetto preliminare;
- d) una bozza di convenzione;
- e) un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito, sulla cui importanza si è particolarmente soffermata l'Autorità per la Vigilanza sui Lavori Pubblici nella sua determinazione n. 34 del 2000, nella quale si sottolinea che tale documento deve certificare che il progetto si presenti equilibrato sotto il duplice profilo economico e finanziario;
- f) una specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione;
- g) l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 21, secondo comma, lettera b), che costituiscono la base su cui l'amministrazione si pronuncia ai fini di un affidamento di opera pubblica;
- h) le garanzie offerte dal promotore all'amministrazione aggiudicatrice, che debbono essere soltanto indicate in questa fase e non ancora concretamente offerte;
- i) l'importo delle spese sostenute per la loro predisposizione comprensivo anche dei diritti sulle opere d'ingegno di cui all'articolo 2578 del codice civile.

La previsione che sia il promotore a predisporre questa serie integrata di documenti, che nel complesso sono tali da configurare un livello preliminare di progettazione, assicura un più elevato livello di coerenza tra la fase di progettazione e quella successiva di realizzazione e gestione. In ogni caso, la documentazione predisposta dal promotore può essere accettata, rivista o rifiutata dalla pubblica amministrazione, ma, tranne nell'ultimo caso, l'apporto del promotore influenzerà le successive scelte in merito al progetto.

Il secondo comma dell'art. 37 *bis* individua i soggetti che possono presentare le proposte e rinvia al regolamento di attuazione, che è stato emanato il 21 dicembre del 1999²⁵, per la determinazione dei requisiti tecnici, organizzativi, finanziari e gestionali richiesti. Nell'art. 99 del Regolamento di attuazione è previsto che le proposte, ai sensi dell'art. 37 *bis* della Legge quadro, possono essere presentate dai soggetti che siano in possesso di due requisiti. Il primo concerne la tipologia di attività svolta da questi soggetti. Viene, infatti, formulata un'ampia elencazione di settori di attività che legittimano la proposta. In particolare si fa riferimento all'attività finanziaria, assicurativa, tecnico-operativa, di consulenza e di gestione nel campo dei lavori pubblici o di pubblica utilità e dei servizi alla collettività. Tutte queste attività debbono essere svolte «professionalmente», ossia in modo abituale.

Il secondo requisito è che questi soggetti negli ultimi tre anni abbiano partecipato in modo significativo alla realizzazione di interventi «di natura ed importo almeno pari a quello oggetto della proposta». L'individuazione di quando in

²⁵ D.P.R. N. 554 del 21 dicembre 1999. Per una disamina del regolamento rinvio a CARBONE L., CARINGELLA F. e DE MARZO G. (a cura di), *L'attuazione della Legge quadro sui Lavori pubblici - Commentario*, Milano, 2000.

concreto questa condizione sia pienamente soddisfatta potrebbe non sempre essere di agevole effettuazione, soprattutto per quanto riguarda il requisito della «significatività».

La proposta può essere presentata anche da soggetti appositamente costituiti, che possono avere la forma giuridica di associazione temporanea di impresa o di una società, purché tra i soci vi sia una presenza maggioritaria di soggetti aventi i requisiti di esperienza e professionalità elencati al primo comma dell'art. 99 del regolamento di attuazione. Tale previsione è volta a consentire che la predisposizione della proposta veda il concorso di soggetti aventi diverse professionalità ed operanti in sinergia. Un'ultima garanzia prevista dal Regolamento attuativo è contenuta all'art. 99, terzo comma, in cui si prescrive che in ogni caso il promotore, al fine di ottenere l'affidamento della concessione, deve possedere, anche se consorziato o associato con altri soggetti, i requisiti previsti per la figura del concessionario all'art. 98.

Oltre ai soggetti che hanno le qualità indicate nel regolamento viene riconosciuta la possibilità di formulare proposte ai soggetti, indicati agli articoli 10 e 17, primo comma, lettera f). Questi articoli fanno riferimento ai soggetti ammessi a partecipare alle procedure di affidamento previste all'art. 10 della legge Merloni, nonché alle società di ingegneria. Per tutti questi soggetti si riconosce la possibilità di associarsi o consorziarsi con gli enti finanziatori e con quelli di gestori di servizi. Grazie a questa previsione gli istituti di credito, quelli assicurativi o società specializzate nell'erogazione di servizi possono svolgere un ruolo attivo nella formulazione di una proposta *ex art. 37 bis*, pur non essendo in possesso dei requisiti di qualificazione richiesti dagli artt. 8 e 9 della Legge quadro, per poter partecipare alle gare di assegnazione di lavori pubblici.

L'art. 37 *ter* attiene alla valutazione della proposta che deve essere formulata dall'amministrazione aggiudicatrice, in base ad una serie di indici elencati specificatamente nel testo della disposizione, entro il 31 ottobre (questo termine non ha natura perentoria, ma solo acceleratoria)²⁶. A seguito di tale esame – che investe una pluralità di profili connessi alle sue caratteristiche tecniche e all'impatto ambientale, alla realizzazione dell'opera, alle modalità di utilizzo una volta posta in essere, agli aspetti economici e finanziari – l'amministrazione, dopo aver sentito i promotori che ne abbiano fatto richiesta ed esaminato comparativamente le proposte pervenute, individua quelle di maggiore interesse. Le eventuali audizioni dei promotori possono essere propedeutiche all'adozione di modifiche e integrazioni della proposta presentata per renderla più corrispondente alle attese dell'amministrazione al fine che sia dichiarata di pubblico interesse. Questo meccanismo, pur assicurando per alcuni versi che la proposta sia tarata secondo le indicazioni e i bisogni dell'amministrazione, potrebbe pregiudicare l'unità logica del progetto presentato, che verrebbe modificato per venire incontro alle richieste dei decisori pubblici.

²⁶ Questa è l'interpretazione data dall'AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 8*, cit..

La comparazione ad opera della pubblica amministrazione verte, innanzi tutto, sulle proposte che sono pervenute aventi ad oggetto la realizzazione della medesima opera pubblica. Tale esame comparativo deve considerarsi finalizzato necessariamente alla scelta di un'unica proposta da dichiarare di pubblico interesse. D'altronde, l'amministrazione aggiudicatrice è chiamata a compiere anche ulteriori valutazioni, ossia deve verificare se la realizzazione di quella opera possa avvenire con minore esborso di denaro ed in modo più efficiente se realizzata attraverso il ricorso ad uno degli altri sistemi previsti dalla Legge quadro sui Lavori Pubblici. Qualora siano pervenute proposte relative a diversi progetti, l'amministrazione deve procedere a selezionarle tenendo conto degli eventuali limiti finanziari esistenti e graduandole in modo tale condurre alla realizzazione di interventi tra loro compatibili e suscettibili di interventi di coordinamento. In ogni caso, le scelte compiute dalle amministrazioni pubbliche debbono essere adeguatamente motivate, anche perché potrebbero costituire oggetto di impugnativa davanti agli organi della giustizia amministrativa, in quanto atti discrezionali a contenuto decisorio.

Una volta individuato uno o più progetti di pubblico interesse per la realizzazione di un'opera pubblica, l'amministrazione deve procedere con la fase successiva volta all'indizione, entro il 31 dicembre, e all'espletamento della gara per l'affidamento della concessione di costruzione e gestione, comprensiva della progettazione definitiva, della progettazione esecutiva, dell'esecuzione e della gestione dell'opera.

L'affidamento viene realizzato con una procedura che prevede due subprocedimenti. In un primo tempo, l'amministrazione indice una gara a licitazione privata da svolgere secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, come fissato all'art. 21, secondo comma, lettera b) della Legge Merloni. Questa gara di licitazione ha come base il progetto preliminare presentato dal promotore, con le eventuali modifiche determinate dall'amministrazione; mentre i parametri da utilizzare per l'individuazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa sono desumibili dalle «misure previste dal piano economico e finanziario presentato dal promotore». Da questa prima fase debbono emergere le due offerte ritenute economicamente più vantaggiose. Nell'ipotesi in cui venga selezionata solo un'offerta sarà questa ad essere sottoposta alla seconda fase del procedimento. Nell'ipotesi in cui la gara venga disertata la proposta del promotore viene ritenuta definitivamente vincolante per l'amministrazione, che è tenuta a procedere al conferimento della concessione. Alla luce di questa previsione diventa cruciale che l'attività di negoziazione con il promotore sia stata condotta con particolare perizia da parte dell'amministrazione, che rischia di trovarsi obbligata a dover dare esecuzione ad un progetto non pienamente rispondente ai propri bisogni. La finalità che il legislatore vuole perseguire con la previsione di questa gara di licitazione è quella di acquisire ulteriori progetti, che consentano, da un lato, di poter individuare soluzioni migliorative rispetto alla proposta e, dall'altro, di testare la validità della stesse offerta presentata dal promotore.

E' singolare che la valutazione dell'offerta migliore venga effettuata sulla base dei valori indicati dallo stesso promotore, sia perché tocca all'amministrazione individuare i profili di interesse pubblico che sono maggiormente rappresentativi, sia perché tale proposta può essere modificata dall'amministrazione e, quindi, i relativi valori non sarebbero più dotati di un'intrinseca coerenza. In ogni caso, i partecipanti alla gara di licitazione, in base all'attuale assetto legislativo, non hanno la possibilità di proporre varianti rilevanti sotto il profilo del progetto costruttivo o dell'organizzazione della gestione dell'opera rispetto alla proposta del promotore, potendo solo presentare progetti in cui si modifichino gli aspetti connessi all'offerta economica (ammontare delle tariffe e qualità della gestione dell'infrastruttura).

In un secondo momento, mediante una procedura negoziata tra il promotore e i soggetti proponenti le due migliori offerte (o, nel caso in cui vi sia una sola la proposta selezionata, tra il promotore e il presentatore di quest'ultima), viene aggiudicata la concessione. In questa fase di negoziazione è possibile che vi sia uno spazio più ampio perché siano considerate opzioni diverse, rispetto a quella avanzata dal promotore, anche per i profili che non attengono strettamente il profilo economico.

Questo procedimento bipartito è stato introdotto per contemperare l'opportunità di riconoscere un ruolo privilegiato al promotore, che viene automaticamente ammesso alla seconda fase e la cui proposta è il metro per giudicare le offerte formulate dagli altri concorrenti, e il principio generale dell'obbligatorietà del ricorso a gare pubbliche nel rispetto della disciplina comunitaria. L'intera costruzione realizzata dal legislatore risulta essere molto complessa. Soprattutto un elemento critico che può essere individuato è quello connesso all'uso che viene previsto della proposta del promotore come base per la selezione delle offerte economicamente più vantaggiose della concessione. Per cercare di contemperare le due esigenze sopra indicate forse sarebbe stato più opportuno mantenere la struttura bipartita del procedimento, ma lasciando liberi gli offerenti nella fase della licitazione privata di poter formulare i propri progetti senza essere vincolati dalle scelte e dai valori della proposta del promotore. Ai fini della selezione dei progetti economicamente più vantaggiosi sarà la stessa amministrazione a dover elaborare i parametri relativi che applicherà, eventualmente individuati previamente nelle loro linee generali nella fase della programmazione. Altra possibile soluzione per semplificare l'intera procedura è quella di passare ad un procedimento in un'unica sede con il confronto immediato tra la proposta del promotore e quelle degli altri offerenti. Per assicurare che il promotore non subisca un pregiudizio si potrebbe riconoscergli un diritto di prelazione alle medesime condizioni offerte dal vincitore della licitazione. Possibile vantaggio di questa soluzione, oltre una contrazione della procedura e dei tempi dell'affidamento, è che la gara potrebbe riscuotere maggiore interesse tra i possibili partecipanti. Elemento negativo è che le stesse imprese sarebbero scarsamente indotte a farsi promotori della realizzazione di progetti.

L'art. 37 *quater* al quarto e quinto comma disciplina gli indennizzi da versare, a conclusione della procedura negoziata, a chi vi ha partecipato e non è risultato aggiudicatario. In particolare, se a seguito della procedura negoziata il promotore sia risultato aggiudicatario della gara, questi è tenuto a versare agli altri partecipanti alla procedura negoziata un importo pari alle spese che ha sostenuto per la predisposizione della proposta e comunque non superiore al 2,5% del valore complessivo dell'investimento come ricavato dal piano economico-finanziario presentato (art. 37 *bis*, primo comma, ultimo periodo).

Se alla procedura negoziata hanno partecipato due soggetti, la somma sarà destinata in ragione del 60 per cento al migliore offerente della gara di licitazione e del quaranta per cento al secondo offerente. Se alla procedura negoziata ha partecipato un solo offerente, oltre il promotore assegnatario, questi sarà destinatario dell'intero importo. La ragione giustificatrice di tale previsione è stata individuata nell'opportunità, su un piano equitativo, di assicurare un compenso a chi ha partecipato alla licitazione privata e alla procedura negoziata, anche in considerazione del possibile utilizzo da parte del promotore di soluzioni tecniche da questi predisposte. Se il promotore non si è aggiudicato la procedura negoziata entro un congruo termine fissato nel bando di gara, l'offerente aggiudicatario è tenuto a rimborsargli le spese sostenute per la predisposizione della proposte nel limite fissato all'art. 37 *bis*, primo comma, ultimo periodo.

Viene, inoltre, previsto un obbligo di subappalto nella misura del 30 per cento dell'ammontare complessivo dei lavori oggetto della concessione. Tale importo è inferiore a quello fissato dalla legislazione generale, ma è difficilmente comprensibile la *ratio* della normativa. Infatti, se la complessità della finanza di progetto giustifica un'esenzione dell'obbligo del subappalto, non si capisce perché non è stata disposta un'esenzione totale, limitandosi alla misura del 30 per cento. In caso contrario, ossia se non vi è alcuna distinzione tra la materia della finanza di progetto e la materia dei lavori pubblici per quanto concerne l'affidamento a terzi, allora non è comprensibile il motivo della riduzione della percentuale di lavoro da appaltare a terzi. In particolare, l'affidamento di parte dei lavori a soggetti terzi, selezionati a seguito di gara pubblica e non legati da vincoli di carattere fiduciario o di appartenenza con il promotore, può costituire un elemento di rischio aggiuntivo per i possibili ritardi nell'esecuzione dei lavori o non soddisfacente qualità delle realizzazioni e determina l'impossibilità di determinare la tipica struttura finanziaria del *ring fence*.

Per verificare la bontà della disciplina dettata dal legislatore italiano in tema di finanza di progetto, è importante procedere ad un'attenta considerazione dell'art. 37 *quinquies* concernente la società progetto, in quanto questa disposizione costituisce un utile parametro di giudizio per verificare che l'intero articolato, recentemente inserito nel nostro ordinamento giuridico, assicuri una corretta funzionalità della tecnica finanziaria del *project financing*. Andando ad esaminare la disciplina positiva dell'art 37 *quinquies*, va rilevato che la costituzione di una società progetto è riservata in capo al soggetto aggiudicatario di una concessione per la realizzazione e/o

gestione di un'infrastruttura o di un nuovo servizio di pubblica utilità. Queste due ipotesi costituiscono l'unico possibile oggetto sociale della società di progetto. Nell'articolo viene, inoltre, esplicitamente sottolineata l'applicabilità di questa previsione alle procedure realizzate secondo la disciplina della finanza di progetto. Queste indicazioni consentono di concludere che il legislatore ha disciplinato la figura della società progetto prevedendone l'applicazione in via generale all'istituto della concessione.

La società progetto è unica e può o, se previsto nel bando di gara, deve essere costituita dall'aggiudicatario nella forma di società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile. Il momento in cui procedere alla costituzione viene individuato genericamente, dato che l'art. 37 *quinquies* parla di «dopo l'aggiudicazione». Il bando di gara non può contenere indicazioni vincolanti sulla forma societaria che la società, se costituita, dovrà avere. Il ricorso consentito solo alle figure societarie indicate si giustifica alla luce della volontà di assicurare, oltre l'acquisizione della personalità giuridica, la piena separazione tra il patrimonio della società progetto e quello dei soggetti coinvolti nell'operazione di finanza di progetto (promotore, costruttore, finanziatori), così da rispondere ad una esigenza avvertita nel *project financing* e collegata al regime di responsabilità. Nel testo dell'art. 37 *quinquies*, inoltre, è previsto che il bando di gara provveda a fissare l'ammontare minimo del capitale sociale e che nell'offerta presentata da un concorrente costituito da più soggetti sia indicato l'ammontare delle quote di partecipazione al capitale sociale assunte da parte di ciascun soggetto. L'art. 37 *quinquies* statuisce che la società così costituita diventa la titolare della concessione, subentrando integralmente nel rapporto di concessione all'aggiudicatario senza necessità di approvazione o autorizzazione da parte dell'amministrazione.

Un'altra disposizione che acquista diretta rilevanza rispetto alla disciplina della società progetto è l'art. 37 *sexies*, il quale riconosce alle società progetto, costituite per realizzare e gestire una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità, di poter emettere obbligazioni nominative o al portatore. Le società progetto possono procedere all'emissione di obbligazioni in una misura superiore ai limiti fissati all'art. 2410 del Codice civile.

L'ambito di applicazione della disposizione, in conformità a quanto è stato esposto precedentemente, è circoscritto alle sole società progetto che rientrano nella fattispecie delineata dal legislatore. Si deve a tal proposito rilevare come non possono procedere all'emissione di obbligazioni le società, il cui oggetto sociale consiste nella realizzazione di più opere o servizi.

Il testo dell'art. 37 *sexies*, applicandosi alle società disciplinate nell'articolo precedente, suscita qualche dubbio dal momento che le società a responsabilità limitata, escluse dal sistema delineato nel Codice civile dall'emissione delle obbligazioni, potrebbero essere ritenute ammesse alla diffusione di obbligazioni qualora avessero come proprio oggetto sociale la realizzazione e/o gestione di un'infrastruttura o di un nuovo servizio di pubblica utilità. Si crea, quindi, un vera e propria frattura nel sistema legislativo delle società. Per poter superare tale problema

è stato suggerito che la deroga all'art. 2410 Codice civile²⁷ operi solo nel caso in cui l'aggiudicatario abbia costituito una società per azioni, lasciando fermo il divieto delle società a responsabilità limitata di emettere obbligazioni²⁸.

Gli ultimi articoli sulla finanza di progetto dettano la normativa di chiusura su questo istituto, prendendo in considerazione i profili relativi alla risoluzione per inadempimento del concessionario, alla revoca della concessione ed al subentro nella stessa. Iniziamo l'esame dalla considerazione dell'art. 37 *septies*, che disciplina l'ipotesi dell'inadempimento da parte del concedente o il caso in cui vi sia una revoca della concessione per motivi di pubblico interesse, la quale acquista efficacia solo dopo che le somme indicate nell'articolo in commento siano state interamente corrisposte. Il legislatore ha espressamente provveduto a regolamentare la risoluzione del rapporto concessorio per il solo caso di inadempimento da parte della pubblica amministrazione, nulla disponendo in riferimento al possibile inadempimento da parte del concessionario. D'altronde, il fine precipuo che la disposizione tende a realizzare è la definizione del risarcimento dovuto al concessionario a seguito dell'inadempimento del concedente. Il primo comma dell'articolo in commento provvede ad elencare quali rimborsi spettano al concessionario, indicando in base a quali parametri vanno determinati gli importi. Al concessionario verranno rimborsati:

a) Le somme pari al valore delle opere realizzate, inclusi gli oneri accessori e al netto dell'ammortamento; il valore del bene da rimborsare va calcolato al momento attuale in base ai prezzi presenti nel mercato di riferimento, senza considerare il

²⁷ L'art. 2410 C.c. *Limiti all'emissione di obbligazioni* — «La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato».

« Tale somma può essere superata:

1. quando le obbligazioni sono garantite da ipoteca su immobili di proprietà sociale, sino a due terzi del valore di questi;
2. quando l'eccedenza dell'importo delle obbligazioni rispetto al capitale versato è garantita da titoli nominativi emessi o garantiti dallo Stato, aventi scadenza non anteriore a quella delle obbligazioni, ovvero da equivalente credito di annualità o sovvenzioni a carico dello Stato o di enti pubblici. I titoli devono rimanere depositati e le annualità o le sovvenzioni devono essere vincolate presso un istituto di credito, per la parte necessaria a garantire il pagamento degli interessi e l'ammortamento delle relative obbligazioni, fino all'estinzione delle obbligazioni emesse.

Quando ricorrono particolari ragioni che interessano l'economia nazionale, la società può essere autorizzata, con provvedimento dell'autorità governativa, ad emettere obbligazioni, anche senza le garanzie previste nel presente articolo, con l'osservanza dei limiti, delle modalità e delle cautele stabilite nel provvedimento stesso.

Restano salve le disposizioni di leggi speciali relative a particolari categorie di società.

²⁸ Per questa ricostruzione vedi A. M. GIAMPAOLINO, *Commento art. 37 sexsies*, in L. GIAMPAOLINO, M.A. SANBULLI, G. STANCANELLI (a cura di), *Commento alla legge quadro sui lavori pubblici sino alla Merloni ter*, Milano, 1999, 624.

valore indicato in bilancio²⁹. Se l'opera non è stata ancora collaudata, il rimborso verrà calcolato in relazione ai costi effettivamente sostenuti dal concessionario, desumibili dalla contabilità dei lavori.

b) Le penali, che vengono liquidate in modo forfettario, e tutti gli altri costi sostenuti o che dovranno essere sostenuti a causa della risoluzione, quali quelle per la rimozione di impianti, per la chiusura di conti relativi alla gestione o per l'estinzione anticipata dei mutui. Tra queste spese non possono essere incluse quelle di carattere giudiziale in quanto antecedenti la risoluzione, queste spese vengono liquidate al termine della procedura contenziosa.

c) Un indennizzo, a titolo di risarcimento del danno subito in termini di mancato guadagno, determinato in via forfettaria e pari al 10 per cento del valore delle opere ancora da eseguire o della parte di servizio ancora da gestire sulla base del piano economico e finanziario vigente al momento della risoluzione. L'indennizzo sarà determinato in relazione al valore delle opere ancora da eseguire, quindi dovranno essere detratti gli importi già corrisposti per i lotti completati. Il valore dei lavori ancora da svolgere viene computato sulla base del prezzo dell'opera. Per quanto concerne l'ipotesi dell'erogazione del servizio, l'indennizzo viene calcolato in base all'ammontare dei canoni corrisposti dalla pubblica amministrazione.

Il secondo comma dell'art. 37 *septies*, in linea con il modello generale del *project financing* e con la finalità di incentivare il ricorso alla finanza di progetto, dispone che gli importi che l'amministrazione pubblica è tenuta a versare al concessionario per il proprio inadempimento sono destinati in via prioritaria al soddisfacimento dei crediti vantati dai finanziatori del concessionario, il quale potrà disporre solo di quanto residua dopo il totale soddisfacimento dei propri creditori.

L'art. 37 *octies* disciplina, invece, l'ipotesi della risoluzione del rapporto concessionario per cause riconducibili al concessionario. In una simile situazione i finanziatori rischiano di non poter mai ottenere la restituzione del prestito fatto al concessionario, per questo motivo il legislatore ha fissato una disciplina che, al pari di quella prevista all'art. 37 *septies*, assicuri un'adeguata protezione delle posizioni degli enti finanziatori. La tutela indicata all'art. 37 *octies* deve essere estesa non solo ai finanziatori che facevano parte del progetto fin dall'inizio, ma deve includere anche quei soggetti che successivamente siano entrati a far parte del gruppo dei finanziatori.

Viene statuito che la pubblica amministrazione, qualora abbia intenzione di risolvere il rapporto di concessione per motivi attribuibili al concessionario, deve darne comunicazione per iscritto ai finanziatori, i quali hanno novanta giorni dal momento della comunicazione per avvalersi della facoltà, loro attribuita dalla legge,

²⁹ Questa previsione assicura che il rimborso non venga commisurato alla luce del costo di costruzione, ma tenga conto di tutti quegli elementi che in sede di compravendita privata sarebbero stati presi in considerazione.

di impedire la risoluzione attraverso la designazione di una nuova società che subentri nella concessione. In base alla terminologia usata dal legislatore, si deve ritenere che la risoluzione del rapporto da parte dell'amministrazione pubblica produce i suoi effetti solo dopo che sia decorso il termine di novanta giorni concesso ai finanziatori per attivarsi.

Il subentro da parte dei finanziatori, proprio in quanto consiste in una facoltà, non può essere in alcun modo obbligatoriamente imposto e può intervenire sia nella fase di realizzazione dell'opera sia nel fase gestionale, ma deve essere accettato dalla pubblica amministrazione concedente, che per legge deve accertare che si siano verificate due condizioni.

La prima è che la società designata dai finanziatori abbia caratteristiche tecniche e finanziarie sostanzialmente equivalenti a quelle possedute dal concessionario all'epoca dell'affidamento, ma altresì coerenti con la situazione sussistente al momento del subentro. L'accettazione subordinata alla valutazione dell'equivalenza dei requisiti della nuova società rispetto la precedente concessionaria serve a garantire la piena continuità del rapporto.

La seconda condizione, che ha una natura fattuale, può considerarsi soddisfatta qualora entro il termine di novanta giorni, o quello più ampio concordato tra il concedente e i finanziatori, la situazione di inadempimento cessi. Il termine inizia a decorrere dal momento in cui è scaduto il tempo concesso per l'esercizio della facoltà di subentro, indipendentemente da quando tale facoltà sia stata effettivamente esercitata. In buona sostanza, la nuova società ha a sua disposizione centottanta giorni dal momento in cui l'amministrazione ha manifestato la sua intenzione di risolvere il rapporto per l'inadempimento del concessionario per attivarsi al fine di porre rimedio all'inadempimento del precedente concessionario. A tal fine non è sufficiente un'eventuale dichiarazione in cui si impegna a rimuovere lo stato di inadempimento. Il subentro spiegherà pienamente i suoi effetti solo dopo che sarà venuta meno la situazione di inadempimento.

Per completare la disamina dell'insieme di disposizioni introdotte con la novella alla Legge quadro sui Lavori pubblici del 1998, è necessario esaminare l'art. 37 *nonies*, che provvede ad introdurre un'ulteriore garanzia per la posizione dei finanziatori, prevedendo che il loro credito è assistito da un privilegio generale sui beni mobili del concessionario. Tale disposizione è volta a «favorire l'investimento privato in tali settori»³⁰. Per quanto concerne il primo profilo, il legislatore ha sancito che a beneficiare di tale privilegio generale sono i crediti destinati a finanziare la realizzazione di lavori pubblici, di opere di interesse pubblico o la gestione di servizi pubblici. L'insieme delle ipotesi elencate dal legislatore va ben

³⁰ Così A. GIAMPAOLINO, *Commento art. 37 nonies*, in L. GIAMPAOLINO, M.A. SANDULLI, G. STANCANELLI (a cura di), *op. cit.*, 636.

oltre dalla disciplina della finanza di progetto ed è tale da includere tutte le ipotesi di concessione, comprese quelle di pubblico servizio.

Tale previsione costituisce un elemento di turbativa nel quadro legislativo vigente in materia di privilegio in quanto introduce una figura che si pone in termini di difformità rispetto all'istituto del privilegio previsto dal Testo Unico Bancario all'art. 46. A differenza del privilegio disciplinato nel Testo Unico Bancario, la garanzia disciplinata nell'art. 37 *nonies* è di fonte legale³¹, generale (gravante su tutti i beni mobili del concessionario, perciò non vi è individuazione dei beni soggetti a privilegio), non è dichiarato preferito ad ogni altro ai sensi dell'art. 2777, ultimo comma, Codice civile, ma non viene nemmeno specificato come si rapporta con le altre figure di privilegio.

3. La Legge obiettivo.

La Legge 21 dicembre 2001 n. 443, nota come Legge obiettivo, ha attribuito al Governo la potestà di adottare, nell'arco di un anno dalla data della sua entrata in vigore, uno o più decreti legislativi volti a definire un quadro normativo finalizzato alla celere realizzazione delle «infrastrutture pubbliche e private e (de)gli insediamenti produttivi strategici e di preminente interesse nazionale da realizzare per la modernizzazione e lo sviluppo del Paese». Le procedure prescritte per l'individuazione degli interventi infrastrutturali che beneficeranno di tale nuova disciplina, avente carattere derogatorio e speciale, vengono fissate sempre nella Legge n. 443 del 2001, che si compone di un unico articolo, al primo comma. Viene attribuito alla Conferenza unificata – prevista all'articolo 8 del decreto legislativo 28 agosto 1997, n. 281, che ne fissa la composizione prevedendo la presenza di rappresentanti dello Stato centrale, delle Regioni, delle Province, dei Comuni e delle Comunità montane – il compito di selezionare i progetti infrastrutturali che rientrano nell'applicazione della Legge obiettivo.

Le decisioni della Conferenza unificata vengono adottate «su proposta dei Ministri competenti, sentite le regioni interessate, ovvero su proposta delle regioni, sentiti i Ministri competenti». A seguito delle scelte compiute dalla Conferenza unificata si procede all'inserimento dei progetti individuati nel Documento di programmazione economico-finanziaria, con l'indicazione degli stanziamenti necessari per la loro realizzazione. I criteri a cui fare riferimento per la selezione delle infrastrutture sono elencati nel medesimo comma e sono costituiti dalla finalità di riequilibrio socio-economico fra le aree del territorio nazionale e dalle previsioni inserite nel Piano generale dei trasporti e della logistica. Un importante elemento di

³¹ La previsione contenuta all'art. 37 *nonies*, secondo comma, secondo cui il privilegio a pena di nullità deve risultare con atto scritto, non è giustificabile alla luce della configurazione del privilegio come costituito automaticamente *ex lege*, mentre ha una sua congruità rispetto ad un titolo costitutivo del privilegio.

novità, introdotto dal provvedimento in commento, è costituito dalla previsione secondo cui «l'inserimento nel programma di infrastrutture strategiche non comprese nel Piano generale dei trasporti costituisce automatica integrazione dello stesso».

L'adozione dei decreti legislativi di attuazione deve essere preceduta dall'assunzione del parere tanto della Conferenza unificata quanto delle competenti Commissioni parlamentari.

Questa articolazione della procedura di individuazione dei progetti rientranti nella disciplina della Legge obiettivo è difforme rispetto all'originaria previsione contenuta nel disegno di legge presentato dal Governo. Nel primo testo veniva riservato al Governo il compito di individuare le infrastrutture strategiche, mentre alle Regioni italiane veniva riconosciuta la possibilità di formulare delle proposte in materia. La versione approvata dal Parlamento in data 6 dicembre 2001 tiene in conto le modifiche intervenute nel Titolo V della Costituzione italiana e il nuovo assetto che è stato introdotto per quanto concerne la ripartizione della potestà legislativa e quella amministrativa tra Stato e Regioni.

In particolare, va messo in evidenza come il settore dei lavori pubblici e, più in generale, la disciplina delle grandi infrastrutture rientrano nella sfera delle materie soggette a legislazione concorrente ai sensi dell'art. 117 della Costituzione nuovo testo³². In base ad essa la potestà legislativa spetta alle Regioni, salvo che per la determinazione dei principi fondamentali, attività normativa riservata alla legislazione dello Stato.

In ossequio al precetto costituzionale, il primo comma dell'unico articolo della Legge obiettivo provvede ad assegnare ad un organo rappresentativo di tutte le autonomie locali il compito di stilare l'elenco delle infrastrutture strategiche. Inoltre, lo Stato e le Regioni sono posti su un piano paritario, attribuendo ad entrambi un potere di proposta. La preoccupazione di evitare che tale previsione legislativa possa violare la ripartizione di competenze fissate nella Costituzione si coglie anche nel secondo comma dove viene espressamente statuito che il Governo centrale, nell'esercizio della delega attribuitagli dal Parlamento con la Legge n. 443 del 2001, deve operare «nel rispetto delle attribuzioni costituzionali delle regioni».

Restano comunque ferme le attribuzioni di competenza in capo alle Regioni a statuto speciale ed alle province autonome.

Non costituisce oggetto di questo studio accertare se il contenuto della delega attribuita al governo rientri pienamente o esoriti i limiti posti dall'art. 117 della Costituzione nuovo testo al legislatore nazionale, che ora può solo fissare i principi

³² L'articolo 117 fa riferimento, infatti, al governo del territorio, ai porti ed aeroporti civili, alle grandi reti di trasporto e di navigazione, nonché alla produzione, trasporto e distribuzione nazionale dell'energia.

fondamentali nelle materie elencate. Dalla considerazione dell'articolato della Legge n. 443 del 2001 si può ritenere che gli stessi principi e criteri direttivi previsti vadano al di là della mera delineazione nei decreti legislativi di una disciplina di principio, in quanto presuppongono un intervento di carattere legislativo volto a puntualizzare nel dettaglio procedure e meccanismi di realizzazione di infrastrutture pubbliche in deroga rispetto alla disciplina attualmente vigente. Tale aspetto è, comunque, al centro dell'attenzione dei vari attori coinvolti (Governo e Regioni).

Continuando nella disamina della Legge n. 443 del 2001 è opportuno precisare l'oggetto della delega conferita al Governo. Nel rispetto della disciplina comunitaria in materia, i decreti legislativi potranno modificare le procedure per la valutazione di impatto ambientale (VIA) e l'autorizzazione integrata ambientale e introdurre «un regime speciale, anche in deroga agli articoli 2, da 7 a 16, 19, 20, 21, da 23 a 30, 32, 34, 37-bis, 37-ter e 37-quater della legge 11 febbraio 1994, n. 109, e successive modificazioni, nonché alle ulteriori disposizioni della medesima legge che non siano necessaria ed immediata applicazione delle direttive comunitarie».

Per poter cogliere la portata delle innovazioni sul piano normativo conseguenti al varo dei decreti legislativi di attuazione è necessario procedere ad un'attenta disamina dei principi e criteri direttivi fissati nella legge delega.

Il primo elemento citato nella legge delega è dato dalla disciplina della finanza di progetto. Come viene affermato nella relazione che ha accompagnato il disegno di legge si punta al «*project financing* ove possibile», quale «scelta in linea con l'attuale situazione dei bilanci pubblici nell'età della crisi del *welfare state*». D'altronde, va segnalato come tale rinvio alla disciplina della finanza di progetto va letto alla luce della possibilità che il Governo ha di derogare a quanto previsto negli artt. 37 bis, ter e quater della Legge n. 109 del 1994 (Legge Merloni), che contengono proprio la disciplina procedurale per la realizzazione di interventi infrastrutturali su iniziativa di promotori privati con risorse totalmente o parzialmente a carico di privati. Alla luce di questa indicazione, si potrebbe determinare che la disciplina di attuazione della legge delega in commento delinei una normativa regolatrice la finanza di progetto in parte difforme rispetto a quella contenuta nella legislazione quadro.

A tale previsione va collegata anche l'attribuzione al Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE), integrato nella sua composizione dai Presidenti delle Regioni interessate, del compito di valutare le proposte presentate dai promotori, nonché di approvare il progetto preliminare e definitivo, di vigilare sull'esecuzione dei progetti approvati, di adottare i provvedimenti concessori ed autorizzatori necessari, comprensivi della localizzazione dell'opera e, ove prevista, della VIA istruita dal competente Ministero. Al Ministero per le Infrastrutture e i Trasporti è stato attribuito il compito di supportare l'azione del CIPE, curando le fasi istruttorie e svolgendo la funzione di proposta.

Al fine di accelerare i tempi di svolgimento degli iter previsti per il rilascio dei provvedimenti di concessione o autorizzazione viene prevista una semplificazione

delle procedure e l'introduzione di limiti temporali massimi per l'espletamento delle singole fasi. In particolare, l'approvazione dei progetti preliminari, comprensivi di quanto necessario per la localizzazione dell'opera d'intesa con la Regione o la provincia autonoma competente, e, ove prevista, l'adozione della VIA devono intervenire entro sei mesi dall'inizio della procedura. Il termine è di sette mesi, invece, per quanto concerne la dichiarazione di pubblica utilità, indifferibilità ed urgenza e per la approvazione del progetto definitivo. Viene, inoltre, prevista l'introduzione di termini perentori per la risoluzione delle possibili interferenze con servizi pubblici e privati. Il mancato rispetto di questi termini può comportare la configurazione di una responsabilità patrimoniale. In base a queste stringenti indicazioni l'intera attività propedeutica all'avvio dei lavori di realizzazione di un'opera pubblica deve concludersi entro il termine di tredici mesi.

Anche la disciplina della conferenza dei servizi, che era stata fatta oggetto di un recente intervento di riforma, viene toccata dalla Legge obiettivo, in quanto viene previsto che può divenire la sede per il rilascio delle autorizzazioni e dei permessi previsti dalle competenti amministrazioni e per la proposta di modifiche migliorative del progetto entro il termine di novanta giorni, purché tale variante non modifichino la localizzazione e le caratteristiche essenziali delle opere. Tali prescrizioni e varianti migliorative, proposte in conferenza, sono comunque valutate dal CIPE ai fini della approvazione del progetto definitivo.

L'elemento di maggiore novità che viene introdotto nell'articolato della Legge obiettivo è costituito dalla previsione della figura del contraente generale, che non costituisce, comunque, una figura inedita per il nostro ordinamento giuridico, dato che si rinviene la sua presenza nell'esperienza dei collegamenti ferroviari ad Alta Velocità (TAV). L'attuazione di questa previsione della delega legislativa implica il superamento di un ostacolo esplicito che l'attuale legislazione presenta. In base alla disciplina dell'art. 19, terzo comma, della Legge quadro è preclusa la possibilità che venga affidata a soggetti pubblici o privati l'espletamento delle funzioni e delle attività di stazione appaltante di lavori pubblici. Un altro elemento ostativo è costituito dal limite massimo previsto dell'importo dei lavori che possono essere dati in subappalto, in quanto tale previsione determina una consistente circoscrizione del margine operativo del contraente generale.

Il ruolo svolto dal contraente generale è quello di organizzare l'insieme delle attività che acquistano rilievo in vista dell'esecuzione del progetto. Nella prassi non vi è una codificazione stringente dei suoi compiti. Infatti, si può verificare che tale figura ponga in essere direttamente l'attività di costruzione dell'opera, oppure si limiti alla fase della progettazione e del coordinamento dei vari subappaltatori, svolgendo una funzione sostanzialmente riconducibile all'attività di *management*.

Nella legge delega il contraente generale viene presentato — insieme alla figura del concessionario, dal quale si distingue perché non svolge l'attività di gestione dell'opera eseguita — quale unico affidatario della realizzazione delle infrastrutture strategiche. La selezione del contraente generale o del concessionario

deve avvenire attraverso l'impiego delle procedure ad evidenza pubblica, in conformità a quanto previsto dalle direttive comunitarie in materia.

L'attività posta in essere dal contraente generale viene qualificata nei termini di «esecuzione con qualsiasi mezzo di un'opera rispondente alle esigenze specificate dal soggetto aggiudicatore». Le caratteristiche che vengono richieste al contraente generale sono date dal possesso di capacità organizzativa e tecnico-realizzativa. Inoltre, deve assumersi l'onere relativo all'anticipazione temporale del finanziamento necessario alla realizzazione, obbligandosi a prestare adeguate garanzie, a partecipare direttamente al finanziamento dell'opera, nonché a reperire i mezzi finanziari privati occorrenti. Nello svolgimento di tale compito, per cui ha assunto un'obbligazione di risultato con le conseguenti ricadute sotto il profilo dell'assunzione del rischio, il contraente generale beneficia di piena libertà nella scelta delle forme di realizzazione dell'opera.

Al contraente generale, ferma restando la sua responsabilità, sono stati riconosciuti ampi margini di manovra. In particolare, può liberamente affidare a terzi l'esecuzione delle proprie prestazioni con l'obbligo di rispettare, in ogni caso, la legislazione antimafia e quella relativa ai requisiti prescritti per gli appaltatori. Per valutare l'operato del contraente generale nei confronti di terzi ai quali abbia affidato l'esecuzione di proprie prestazioni, viene previsto che in sede di attuazione della legge delega dovranno essere individuate adeguate misure atte a valutare, ai fini di una migliore realizzazione dell'opera, il regolare assolvimento degli obblighi che si è assunto.

Inoltre, il contraente generale può beneficiare delle previsioni contenute agli artt. 37 *quinquies* e *sexies* della Legge quadro sui Lavori pubblici. Tale precisazione si collega con quanto precedentemente osservato in relazione alla possibilità che ci troviamo di fronte alla definizione di una nuova disciplina della finanza di progetto. Nell'ipotesi in cui i fondi per realizzare l'opera sono in prevalenza di provenienza pubblica resta fermo l'obbligo del rispetto delle previsioni fissate a livello di legislazione comunitaria.

Anche la disciplina della concessione di costruzione e gestione è destinata a subire delle modifiche se applicata alle infrastrutture che rientrano nell'ambito di disciplina della Legge obiettivo. Innanzi tutto, viene previsto che il tetto massimo dei lavori suscettibili di essere subappalti può essere determinato di volta in volta nel bando di gara. Inoltre, viene riconosciuta la possibilità che la concessione, in relazione al tipo di opera da realizzare, possa avere una durata superiore a trenta anni. Infine, non viene previsto preventivamente dalla legge alcun tipo di limite massimo per quanto concerne l'ammontare del prezzo che l'amministrazione aggiudicatrice può corrispondere al concessionario in considerazione della redditività potenziale dell'opera. Viene, infatti, demandato tale compito al bando di gara. Queste indicazioni evidenziano una valorizzazione del ruolo che viene assegnato al bando di gara, quale strumento per conformare la disciplina della singola gara in relazione alle specificità del progetto da realizzare.

Altre indicazioni di carattere generale concernono la tutela risarcitoria. A tal proposito, viene sancito che la tutela scatta solo dopo la stipula dei contratti di progettazione, appalto, concessione o affidamento a contraente generale e consiste unicamente in una tutela per equivalente e non di una reintegrazione in forma specifica. Altro aspetto preso in considerazione è quello del collaudo, per cui viene previsto che le procedure di collaudo delle opere debbono concludersi entro termini perentori, consentendo, ove richiesto da specifiche esigenze tecniche, il ricorso anche a strutture tecniche esterne di supporto alle commissioni di collaudo.

Limitatamente al prossimo biennio, viene previsto un meccanismo volto a consentire che gli interventi di realizzazione delle infrastrutture prioritarie possa avvenire, ancorché non siano stati adottati i decreti legislativi di attuazione della legge delega. In base alle indicazioni contenute nella Legge n. 443 del 2001, si statuisce che «il Governo è delegato ad emanare, entro ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, nel rispetto dei principi e dei criteri direttivi di cui al comma 2, previo parere favorevole del CIPE, integrato dai presidenti delle regioni interessate, sentite la Conferenza unificata ... e le competenti Commissioni parlamentari, uno o più decreti legislativi recanti l'approvazione definitiva, nei limiti delle vigenti autorizzazioni di spesa, di specifici progetti di infrastrutture strategiche individuate».

OSSERVAZIONI E PROPOSTE

L'analisi svolta consente di formulare alcune riflessioni sull'esperienza italiana in materia di finanza di progetto, al fine di indicare possibili soluzioni per rimuovere i fattori di difficoltà e di criticità, che hanno ostacolato l'azione delle amministrazioni pubbliche, delle imprese promotrici e dei vari soggetti che sono stati coinvolti nelle operazioni già avviate.

Una disamina approfondita dei fattori ostativi ad una più ampia diffusione nel nostro Paese di questa tecnica finanziaria è, però, incompleta se non viene accompagnata da un'attenta considerazione degli elementi che contraddistinguono in via generale il *project financing*. Tale esame, che si colloca su un piano precedente alla valutazione della bontà e dell'efficacia della disciplina positiva sulla finanza di progetto, è necessario al fine di sgombrare il campo da aspettative e speranze non fondate sui benefici derivanti dal ricorso a tale tecnica. Il *project financing*, come qualsiasi altra forma di *partnership* tra pubblico e privato, non può essere considerato la panacea di ogni male del settore dei lavori pubblici.

La caratteristica fondamentale del *project financing* risiede nella modalità attraverso cui questo strumento finanziario opera per quanto concerne la restituzione del prestito ottenuto per la realizzazione del progetto. In un'operazione in *project financing* l'attenzione degli investitori si concentra essenzialmente sulle caratteristiche e le prospettive di remunerabilità del progetto da finanziare, mentre la valutazione della professionalità e delle qualità degli *sponsor* (con tale formula intendiamo riferirci all'insieme dei principali soggetti coinvolti in un'operazione di *project financing*) viene in rilievo solo in via funzionale, in quanto costituisce uno degli elementi da considerare per formulare un giudizio complessivo sul progetto. Tutto ciò comporta che l'erogazione del finanziamento viene garantita unicamente o prevalentemente dai flussi di cassa generati dal progetto di investimento, non essendo previsto, se non in misura ridotta, il ricorso a forme più tradizionali di copertura del credito. Il *project financing* costituisce, in effetti, una forma di finanziamento che presenta margini di redditività maggiori per chi investe rispetto ad altre figure da tempo note e più ampiamente diffuse, ma sono anche maggiori i rischi a cui i finanziatori si espongono.

Per garantire che l'applicazione del *project financing* avvenga nel miglior modo possibile è necessario che il ricorso a questa tecnica si inserisca in un quadro di interventi preordinato e coordinato dai decisori pubblici, chiamati a svolgere un ruolo di importanza nevralgica nella fase di programmazione e di assunzione di decisioni politiche sulle priorità da perseguire. Solo se impostato in tali termini un intervento in *project financing* si traduce in un'operazione profittevole per l'intera comunità.

In ogni caso, deve essere ben chiaro che non tutte le opere pubbliche sono realizzabili con risorse totalmente o prevalentemente a carico dei privati. Gli

interventi in *project financing*, concernenti progetti remunerativi, possono rivestire un carattere aggiuntivo, non certo sostitutivo, rispetto all'ordinaria attività che deve necessariamente essere svolta dalle pubbliche amministrazioni. Questa osservazione vale, in particolare, per quanto concerne le cosiddette "opere fredde"³³, per cui si rende necessaria una più attenta ponderazione della possibilità di realizzarle tramite *project financing* e l'apprestamento di specifiche modalità operative perché ciò possa avvenire. In queste ipotesi, il ricorso a tale tecnica finanziaria è essenzialmente volto ad assicurare che la realizzazione di queste opere e la successiva fase della gestione avvenga con quell'efficacia ed efficienza, proprie solitamente alle attività svolte da parte di soggetti privati. Il vantaggio che la pubblica amministrazione, tenuta solitamente ad erogare un canone durante il periodo di concessione di queste opere, trae dal ricorso a questi meccanismi consiste nei risparmi che vengono realizzati sui costi di costruzione dell'opera e di gestione del servizio, nonché nella possibilità di poter assicurare l'erogazione del servizio pubblico a migliori condizioni qualitative.

La caratteristica del *project financing* di poter far leva sulle risorse private costituisce un innegabile elemento di forza di questa tecnica finanziaria, ma al contempo è necessario ricordare come vi siano alcuni aspetti che possono avere un carattere disincentivante quando si fa ricorso a questo strumento.

Ciò premesso, si possono sintetizzare le proposte del CNEL nei seguenti termini:

1. Costruzione di un quadro normativo generale per la finanza di progetto;
2. Emanazione di leggi settoriali per alcuni settori cruciali delle infrastrutture;
3. Potenziamento dell'attività di programmazione delle amministrazioni pubbliche;
4. Razionalizzazione delle procedure previste dalla Merloni *ter* e coordinamento con la Legge obiettivo.

1. Costruzione di un quadro normativo generale per la finanza di progetto.

Innanzitutto, è necessario esaminare la collocazione normativa della disciplina sulla finanza di progetto nel nostro ordinamento giuridico, non essendo indifferente, dal punto di vista delle ripercussioni giuridiche, il tipo di scelta compiuto dal legislatore italiano nel momento in cui ha proceduto a regolamentare esplicitamente il *project financing*.

³³ Nella terminologia tecnica, si indicano con questo termine, le opere pubbliche per l'erogazione di servizi non tariffabili (ad esempio le carceri, che nel caso britannico sono state largamente realizzate negli ultimi anni in regime di finanza di progetto).

A questo proposito si può rilevare come la scelta fatta dal legislatore italiano per la trasposizione della tecnica finanziaria del *project financing* dal sistema anglosassone di *common law* al nostro di *civil law* non sia del tutto soddisfacente.

Dall'inserimento della disciplina positiva negli articoli della Legge quadro sui Lavori pubblici derivano due ordini di problemi:

❖ Non è prevista alcuna deroga alla disciplina generale in materia di contratti e regime societario. Interventi derogatori sono in realtà necessari per garantire che il *project financing* possa essere utilizzato in un soddisfacente contesto di stabilità e certezza giuridica. Infatti, entrambi gli elementi risultano essenziali per poter intervenire in concreto con la tecnica finanziaria della finanza di progetto.

❖ Il campo di applicazione del *project financing* è stato eccessivamente ristretto. In base al dettato legislativo il ricorso a tale strumento finanziario è previsto solo per la realizzazione di «lavori pubblici o di pubblica utilità» (art. 37 *bis*, primo comma). Viene precluso l'impiego di questa modalità di finanziamento nei campi, non meno importanti, dei servizi pubblici che non richiedono la realizzazione di nuove opere o della riqualificazione urbana. Inoltre, la legge privilegia erroneamente un'impostazione che si basa sulla realizzazione di un'opera e non fa riferimento ad interventi concernenti progetti aventi un più ampio respiro.

Per far fronte a queste criticità, che inficiano fin dal momento dell'introduzione la piena operatività del *project financing*, è auspicabile che venga introdotta una disciplina positiva *ad hoc* contenuta in un unico testo normativo che provveda a fissare poche regole, chiare e certe. Non è necessario che si dia luogo ad una complessa attività di regolamentazione pubblica, dato che il *project financing* è uno strumento finanziario nato dalla pratica commerciale e affidato alla libertà contrattuale. Esso si caratterizza per gli ampi margini di flessibilità in capo alle parti coinvolte, che possono modellarne il contenuto secondo le necessità del caso concreto. Tale aspetto del *project financing*, nel momento in cui tale tecnica va introdotta nel nostro ordinamento giuridico, potrebbe tradursi nell'attribuzione alle amministrazioni aggiudicatrici del potere di poter fissare le regole, aventi un carattere di maggior dettaglio, direttamente nei bandi di gara. Il contenuto necessario di un auspicabile testo normativo in tale materia dovrebbe essere dato, invece, da alcuni principi guida e da quell'insieme di regole derogatorie, volte ad assicurare la stabilità necessaria sia ai rapporti contrattuali sia a quelli societari.

In particolare, la disciplina generale della finanza di progetto deve essere impernata sui seguenti aspetti fondamentali:

a) Disciplina della tecnica finanziaria in sé. Da questo punto di vista, l'esperienza ha dimostrato che la disciplina relativa alla società progetto risulta insufficiente, poiché non considera in modo adeguato tutta una serie di profili connessi alla stabilità dei rapporti societari e non attribuisce alla società gli strumenti necessari per poter far fronte a situazioni impreviste, che di volta in volta potrebbero palesarsi sia nel corso dell'attività di costruzione dell'opera sia in quella di gestione del servizio. Vi è la necessità di intervenire su aspetti cruciali relativi alla costituzione della società di progetto, all'emissione di obbligazioni da parte della

società di progetto per un ammontare superiore al capitale sociale, alla disciplina del recesso e della risoluzione del contratto in caso di inadempimento, all'ipotesi di subentro delle banche o di un terzo da loro indicato nella conduzione del progetto nel caso di inadempimento del concessionario. Vanno, inoltre, introdotte alcune deroghe alle norme generali del Codice civile (ad esempio per la società di progetto, che non può che chiudere i primi esercizi in forte perdita, non è opportuno applicare l'art. 2446 Codice civile, che prescrive in caso di perdite il conferimento di nuovi capitali o la riduzione del capitale sociale) e della Legge fallimentare (in questo caso gli operatori suggeriscono di ricorrere ad una procedura di concertazione fra l'amministrazione e le banche finanziatrici).

b) Disciplina del promotore. L'introduzione di questa figura è considerata la vera innovazione della legge 109/94, in quanto consente all'iniziativa privata di elaborare proposte in alternativa al bando della pubblica amministrazione. Come osserva l'Unità Tecnica Finanza di Progetto (UFP), l'introduzione della figura del promotore in Italia è stata mutuata dalla tradizione anglosassone dello sponsor, che in quegli ordinamenti può essere considerato una sorta di 'nume tutelare' del progetto; in altre parole, è il soggetto che si fa carico di catalizzare tutti gli eventuali consensi delle parti coinvolte nel progetto per facilitarne l'esecuzione.

L'UFP osserva che proprio per seguire questa logica, è opportuno che lo sponsor sia la stessa amministrazione (con il supporto degli *advisor* di cui si dirà), soprattutto per quanto concerne gli adempimenti amministrativi necessari all'indizione delle procedure di aggiudicazione pubblica. Nell'ipotesi in cui un progetto rientri nella competenza di più amministrazioni, l'UFP suggerisce di «individuare un'unica amministrazione, che catalizzi tutte le autorizzazioni amministrative e si faccia, di fatto, sponsor ... del progetto»³⁴. In questo modo, prosegue l'UFP, si eviterebbe il proliferare di una non commendevole prassi amministrativa che si sostanzia nell'indizione di gare di evidenza pubblica, sottoposte ad una serie di condizioni sospensive dal momento che le necessarie procedure amministrative, intese in senso lato, non sono state espletate *ex ante*.

La soluzione proposta dall'UPF è particolarmente utile per i progetti che interessino più amministrazioni pubbliche (la stragrande maggioranza, nel caso di grandi opere). In questi casi, per evitare i ritardi connessi alla parcellizzazione delle competenze amministrative, è opportuno individuare un'unica amministrazione che si faccia di fatto sponsor del progetto, non solo fornendo il necessario supporto politico, ma predisponendo un quadro chiaro di riferimento tecnico-amministrativo che consenta di sollecitare il mercato alla luce di un ben definito quadro di certezze giuridiche.

³⁴ UNITÀ TECNICA³ FINANZA DI PROGETTO, *Relazione annuale 2000-2001*, Roma, 2001, 53.

2. Emanazione di leggi settoriali per alcuni settori cruciali delle infrastrutture

Come si è visto nel primo capitolo, la situazione di alcuni settori cruciali delle infrastrutture è divenuta drammatica, ma la soluzione del problema trova ostacoli ulteriori rispetto alla mancanza di una legislazione adeguata per la finanza di progetto.

Un caso paradigmatico è quello delle risorse idriche, in cui la situazione ha abbondantemente superato i livelli di criticità. Gli ostacoli sono da ricondurre al fatto che l'unità di gestione prevista dalla legge Galli (ATO, Autorità degli Ambiti Territoriali Ottimali) è troppo piccola per dimensioni (in pratica, si è passati da una dimensione comunale ad una provinciale) e priva di incentivi ad integrarsi con altre autorità per dar luogo a "gestioni pluriambito" oppure ad integrarsi verticalmente in modo da dar luogo ad una gestione integrata del ciclo delle acque, che è considerata ottimale sotto il profilo tecnico ed ecologico.

La situazione quindi è totalmente bloccata, nonostante ci siano tutte le premesse per ampie applicazioni di finanza di progetto. Premesse sia oggettive, quali la certezza dei consumi, quindi dei flussi di cassa, sia soggettive, date dalla presenza di operatori nazionali (ancora molto piccoli rispetto ai concorrenti stranieri) sempre più attivi ed efficienti in questi servizi.

Non è opportuno approfondire in questa sede il problema della riforma della legge Galli, ma è evidente che solo da una completa revisione dei principi generali sarà possibile realizzare in questo campo una reale collaborazione fra pubblico e privato.

Lo stesso problema può porsi per altre tipologie di infrastrutture in cui la regolamentazione di settore assume importanza cruciale. Si ripete che quello dell'acqua è quello in cui è più evidente la distanza fra bisogni del Paese (attuali e delle generazioni future) e realtà; fra applicazioni potenziali di *project financing* e applicazioni effettive.

3. Potenziamento dell'attività di programmazione delle amministrazioni pubbliche

La programmazione triennale, disciplinata all'art. 14 della Legge Merloni *ter* è cruciale in quanto costituisce l'*input* iniziale per la proposizione di opere da realizzare con la finanza di progetto. L'attuale assetto legislativo sottolinea ampiamente tale importanza; meno soddisfacente è la capacità delle pubbliche amministrazioni di rispondere adeguatamente alle sollecitazioni, desumibili dalla Legge quadro, sul ruolo che sono chiamate a rivestire.

E' bene sottolineare che uno dei motivi fondamentali per cui la finanza di progetto (e con essa la dotazione di infrastrutture del paese) non è decollata è da

individuare in questa fase preliminare. La difficoltà delle amministrazioni pubbliche di realizzare una effettiva programmazione (che non fosse solo una somma di desideri) e la difficoltà di individuare caratteristiche generali, livelli qualitativi e requisiti generali, ha tolto alle imprese private i termini di riferimento essenziali per orientare la propria attività e le proprie strategie operative.

E' importante che la programmazione venga fatta sulla base di un'accurata valutazione dei bisogni e dei vincoli derivanti da ragioni tecniche e/o economiche al fine di garantire un'effettiva interlocuzione con il mondo delle imprese. Nell'attività di stesura della programmazione, le pubbliche amministrazioni dovrebbero valorizzare il ruolo di consulenza, assegnato ai soggetti preposti istituzionalmente ad accompagnarle nella realizzazione di operazioni con la finanza di progetto, come l'Unità Tecnica di Finanza di Progetto, dando attuazione con uno spirito che va oltre la mera lettera di quanto previsto dalla Legge finanziaria per il 2001 (art. 57 Legge n. 388 del 2000), che ha reso obbligatorio l'acquisizione delle valutazioni di quest'ultima da parte delle amministrazioni pubbliche nella fase della pianificazione e programmazione delle relative spese.

Importanza cruciale può rivestire a questo proposito anche il ricorso ad *advisor* esterni, analogamente a quanto è avvenuto nelle operazioni di privatizzazione. Sia a livello di amministrazione centrale che di enti locali, tutte le operazioni attuate hanno avuto l'assistenza – anche nella fase meramente ipotetica – di consulenti (quasi sempre grandi *investment banks* italiane e straniere) e di comitati di garanti. E' auspicabile che questa prassi venga adottata anche nel caso della finanza di progetto che pone problemi tecnicamente molto complessi, non facilmente gestibili da un'amministrazione pubblica.

Sempre con riferimento agli aspetti di programmazione, va ricordato che l'esperienza ha messo in evidenza che le amministrazioni interessate hanno trascurato fasi importanti della procedura. In particolare, l'art. 4, primo comma, della legge n. 144 del 1999 prevede l'obbligatorietà, per le opere di importo superiore a 20 miliardi di lire, della elaborazione di uno studio di fattibilità. L'Unità Tecnica di Finanza di Progetto ha osservato che nella quasi totalità dei casi esaminati, gli strumenti di programmazione non rappresentano il momento di attuazione degli studi di fattibilità³⁵. L'Ufficio rileva inoltre che gli studi di fattibilità, così come regolati dall'attuale assetto normativo non considerano di solito gli elementi necessari ad effettuare una verifica di "bancabilità" (aspetto cruciale su cui torneremo) del progetto.

Inoltre, è importante che la programmazione predisposta dalle singole amministrazioni sia maggiormente conosciuta, provvedendo ad utilizzare specifici canali di comunicazione verso l'esterno.

Al fine di contenere i costi di progettazione e di consulenza delle amministrazioni, soprattutto periferiche, è opportuno incentivare l'uso del Fondo per la progettualità (legge n. 549 del 1955), prevedendo anche per tali casi il

³⁵ UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO, *op. cit.* 46.

riconoscimento di un contributo in conto capitale a copertura dei costi da sostenere da parte della pubblica amministrazione unitamente all'anticipazione concessa dalla Cassa Depositi e Prestiti.

4. Razionalizzazione delle misure previste dalla legge Merloni *ter* e il coordinamento con la Legge obiettivo.

Nell'ambito della disciplina generale, di cui si sono indicate le caratteristiche generali al punto 1, è possibile poi – sulla base dell'esperienza acquisita con la legge Merloni *ter* – disciplinare in modo positivo gli aspetti fondamentali necessari per un'estesa applicazione del *project financing*.

In primo luogo, va osservato che l'attuazione concreta di un intervento in finanza di progetto nel nostro ordinamento viene realizzata facendo ricorso ad un istituto giuridico ampiamente noto per il nostro diritto amministrativo: la concessione di costruzione e gestione. Il richiamo a tale figura comporta, in mancanza di espresse deroghe, che i limiti di contribuzione da parte dell'ente aggiudicatario (50 per cento dell'importo complessivo dell'opera) e della durata temporale massima della concessione (trenta anni) si traducano in vincoli che circoscrivono sensibilmente l'ambito in cui può trovare applicazione il *project financing*.

Il ricorso all'istituto della concessione di costruzione e gestione è corretto, in quanto costituisce l'abito giuridico più consono che nel nostro diritto può assumere la finanza di progetto. Le peculiarità del *project financing*, comunque, inducono a ritenere opportuna l'introduzione di alcune deroghe alla disciplina positiva della concessione qualora il ricorso a tale istituto avvenga a seguito dell'iniziativa di soggetti privati (procedura del promotore). In particolare, dovrebbero essere modificate le previsioni concernenti il limite della durata massima del periodo di concessione. Questa osservazione vale soprattutto per le opere di maggiore complessità tecnica, dove la fase di realizzazione finisce con il circoscrivere durante il periodo di durata della concessione il momento della gestione, che costituisce, invece, la fase cruciale ai fini del successo dell'operazione in finanza di progetto. Per quanto riguarda, invece, il tetto massimo previsto per la contribuzione pubblica, è senza dubbio utile che siano previsti dei meccanismi di maggiore flessibilità, idonei a tenere nel debito conto le peculiarità del progetto da realizzare, ai fini della sua determinazione, ma non è auspicabile una totale deregolamentazione sul questo aspetto, dato che per parlare di finanza di progetto è necessario che la partecipazione del privato sia congrua.

Va osservato a questo proposito che la soluzione alternativa, quella del *general contractor*, privilegiata dalla Legge obiettivo, non preclude l'applicazione delle tecniche del *project financing*. Come è noto, questa formula, utilizzata soprattutto in Germania, si configura in sostanza come un'anticipazione di fondi da parte dei privati per la realizzazione di un'infrastruttura in prospettiva del pagamento da parte dell'amministrazione pubblica. L'enfasi è quindi sulla costruzione dell'opera, mentre

nella concessione è nella fase di gestione del progetto, che deve consentire di recuperare tutti i costi, compresi quelli di costruzione.

L'adozione di uno dei due schemi (*general contractor* o concessionario) è, quindi, frutto di un'attenta valutazione del caso concreto volta ad accertare se l'opera da realizzare presenti o meno elementi di redditività. In ogni caso, l'applicazione di uno o l'altro schema, pur riflettendosi nell'attività di organizzazione dell'operazione da parte della pubblica amministrazione e di individuazione ed allocazione del rischio dell'operazione da parte delle banche, non modifica la natura economica dell'operazione nel suo complesso. In particolare:

a) La Legge obiettivo introduce la figura del contraente generale (*general contractor*), distinta da quella del promotore per un elemento di essenziale rilevanza, costituito dal fatto che questo soggetto non svolge l'attività di gestione del servizio pubblico, pur essendo chiamato a soddisfare l'onere di anticipare da un punto di vista temporale l'impegno finanziario richiesto per la realizzazione dell'opera. Nel caso del *general contractor* l'analisi del rischio sarà focalizzata sulle caratteristiche costruttive del progetto (tempi e modalità di realizzazione), sul contenuto dei contratti commerciali a tal fine previsti e sulle possibilità di 'mitigare' i rischi relativi a quella fase (ad esempio, attraverso penali in caso di ritardi nella costruzione ovvero nel caso in cui l'opera non risponda in parte alle caratteristiche richieste dal committente). L'analisi finanziaria sarà inoltre focalizzata sulle capacità del soggetto debitore (in genere la pubblica amministrazione) di far fronte al pagamento degli impegni assunti nell'operazione.

b) La soluzione alternativa al *general contractor* è quella del concessionario, prima richiamato. In questo caso, l'analisi finanziaria riguarda le caratteristiche del progetto e i rischi delle diverse fasi (sia di costruzione sia di gestione) e il contenuto dei contratti commerciali, anche al fine di mitigare i rischi relativi alla fase di gestione attraverso contratti che mirano a stabilizzare i flussi di cassa durante questa fase (contratto di *take or pay*, etc.). La banca dovrà inoltre verificare la capacità del progetto di produrre i flussi di cassa nel rispetto dei tempi previsti e di ripagare il servizio del debito con un certo anticipo rispetto alla durata della concessione.

E' interessante osservare che la prima soluzione non risponde pienamente agli interessi della pubblica amministrazione. In particolare, fare ricorso alla figura del *general contractor* consente alla pubblica amministrazione di ridurre i tempi di realizzazione, mentre non consegue tutti i vantaggi possibili in termini di trasferimento dei rischi e di valore creato, poiché il coinvolgimento dei soggetti privati è limitato alla fase di costruzione.

Come si è detto, la Legge obiettivo ha puntato sulla soluzione del *general contractor*. La necessità di intervenire sulla legislazione in materia di lavori pubblici costituisce un dato assodato e non controverso. L'iniziativa assunta dal Governo è stata, perciò, salutata positivamente da parte di coloro che seguono per motivi differenti questo rilevante settore dell'economia nazionale. La scelta effettuata rischia, però, di creare una frattura nel quadro legislativo nazionale in questa materia, causando un incremento degli elementi di incertezza invece che una semplificazione

della normativa. In particolare, uno dei timori avanzati da più parti è che gli interventi legislativi di semplificazione e accelerazione, essendo rivolti solo ad un numero determinato e ristretto di opere pubbliche, possano determinare il sorgere di fatto di due distinti mercati all'interno del nostro Paese: uno relativo alle grandi opere specificamente indicate, l'altro che concerne tutte le altre infrastrutture e in particolare le opere di dimensioni medio-piccole, costituenti, però, ben il 90 per cento del fabbisogno in termini di infrastrutture del nostro sistema economico.

Ne viene come conseguenza, che le altre normative settoriali dovranno prevedere la possibilità di ricorrere ad entrambe le soluzioni e che la stessa legge obiettivo potrebbe essere emendata in questo senso.

Le varie fasi che portano all'assegnazione della concessione di costruzione e gestione sono state pensate al fine di contemperare da un lato l'esigenza di tutela della posizione del promotore, che con la sua proposta ha posto in essere un'attività di progettazione e studio di notevole rilievo, e dall'altro di garantire una partecipazione maggiore e più qualificata alla fase della selezione dell'offerta finale, in ossequio alle indicazioni comunitarie in materia di trasparenza delle gare volte all'assegnazione dei lavori pubblici. L'esito finale non è, però, pienamente all'altezza delle aspettative. La disciplina delinea uno schema di gara troppo complesso, che non dà garanzia sui tempi di assegnazione della concessione e non assicura il conseguimento dell'obiettivo per cui era stato pensato. In particolare non è tale da assicurare effettivamente un'ampia partecipazione di soggetti qualificati dal punto di vista tecnico. La possibilità che una gara così impostata possa sollecitare la proposizione di offerte dal contenuto innovativo, sotto il profilo della costruzione o della gestione dell'opera, da parte dei competitori diversi dal promotore è molto bassa. E', invece, molto concreta la possibilità che la concorrenza nella gara si svolga esclusivamente sui profili di carattere economico, anche in ragione della previsione normativa che vincola gli offerenti ad impostare la propria proposta sulla base di quella redatta dal promotore, che è posta a base della gara di licitazione privata. Altro rischio, insito nel meccanismo dei rimborsi previsto, è che i competitori partecipino al solo fine di maturare il diritto a percepire il rimborso senza alcun interesse a vincere la fase della procedura negoziata, configurandosi così la figura del competitore perdente per professione.

Per cercare di contemperare le due esigenze sottese all'attuale configurazione dell'attuale procedimento di selezione dell'aggiudicatario possono essere formulate alcune proposte. Una prima alternativa è data dal mantenimento della struttura bipartita attualmente prevista del procedimento, lasciando, però, liberi gli offerenti, nella fase della licitazione privata, di poter formulare le proprie proposte senza essere vincolati dalle scelte e dai valori contenuti nella proposta presentata dal promotore, come è, invece, attualmente previsto. Ai fini della selezione dei progetti economicamente più vantaggiosi, dovrebbe essere la stessa amministrazione aggiudicatrice a procedere ad elaborare i parametri che applicherà in sede di valutazione, provvedendo, eventualmente ad individuarli in via preventiva già nella fase della programmazione.

Altra possibile soluzione per semplificare l'intera procedura è quella di passare ad un procedimento in un'unica sede con il confronto immediato tra la proposta del promotore e quelle degli altri offerenti. Per assicurare che il promotore non subisca un pregiudizio, a seguito della precedente attività svolta, potrebbe essergli riconosciuto un diritto di prelazione alle medesime condizioni offerte dal vincitore della gara. Un possibile vantaggio derivante dall'adozione di questa soluzione, oltre una semplificazione della procedura ed una contrazione dei tempi dell'affidamento, è che la gara potrebbe riscuotere maggiore interesse tra i possibili partecipanti. Un fattore negativo potrebbe essere costituito dall'assenza di elementi sufficientemente incentivanti per i soggetti indicati dall'art. 37 *bis* della Legge quadro a farsi promotori della realizzazione di progetti con la tecnica della finanza di progetto.

Sempre per quanto concerne la procedura, gli operatori osservano che il termine del 30 giugno, previsto dalla legge per la presentazione delle proposte da parte dei promotori, è stato considerato dall'Autorità di Vigilanza sui Lavori Pubblici come perentorio. Al contrario, quello del 30 ottobre, fissato per la valutazione da parte della pubblica amministrazione delle proposte del promotore, è stato considerato sollecitatorio. Analoghi problemi si osservano per la scadenza considerata sollecitatoria del 31 dicembre (indizione delle procedure di evidenza pubblica). Ciò è considerato causa di rigidità operativa e di incertezze per gli operatori. Come è evidente, questi ultimi propendono per una soluzione esattamente opposta: termine sollecitatorio per la presentazione di proposte; termine perentorio per la risposta da parte della pubblica amministrazione aggiudicatrice. L'Unità Tecnica di Finanza di Progetto ha espresso, invece, la sua «ferma convinzione che alle tre scadenze debba essere indistintamente riconosciuta la qualifica di termini perentori, a pena di decadenza. Questo chiarimento avrebbe il vantaggio di: a) offrire certezza al mercato relativamente ai tempi di decisione dell'amministrazione ...; b) consentire all'amministrazione di realizzare i progetti programmati, entro tempi e costi previsti»³⁶.

La posizione della UFP appare pienamente condivisibile. Va peraltro aggiunto che se tutti i termini dovessero essere considerati come perentori, andrebbero anche previsti i tempi massimi di risposta delle pubbliche amministrazioni.

Ancora una volta la possibile soluzione atta a rimuovere le difficoltà indicate è data da un intervento di ridefinizione della disciplina positiva, da attuare con riferimento non solo e non tanto alle disposizioni contenute nella Legge quadro, ma tenendo nel debito conto l'intera legislazione in materia societaria, in particolare fissando un quadro di regole speciali che sia conforme alle peculiarità della finanza di progetto.

Altro punto nodale per l'applicazione con successo della disciplina della finanza di progetto è la sussistenza di elementi sufficienti di remunerabilità derivanti

³⁶ UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO, *op. cit.*, 64.

dalla gestione dell'opera pubblica. La valutazione di tale aspetto pone al centro della riflessione le modalità fino ad ora seguite per determinare l'importo delle tariffe previste per l'erogazione di servizi pubblici. Tale aspetto assume particolare rilevanza anche rispetto alla valutazione delle modalità di impiego della disciplina della finanza di progetto per la realizzazione delle cosiddette opere fredde.

Gli aspetti che meritano di essere rivisti sono in particolare i seguenti:

a) Procedura di valutazione della proposte *ex art. 37 ter*. L'esperienza ha dimostrato che questa fase, apparentemente semplice, è fonte di problemi. L'UFP ritiene sulla base di queste esperienze che sia necessario formalizzare, attraverso linee-guida il procedimento di valutazione delle proposte, rendendolo più trasparente in ottemperanza ai principi comunitari e nazionali impliciti nella Merloni *ter*. In particolare, lo scopo precipuo di questa fase è quello di definire la fattibilità dell'opera e deve essere svolta in contraddittorio con le parti interessate, all'interno di un vero e proprio procedimento dell'amministrazione.

b) Contratto di concessione di costruzione e gestione

Il contratto deve innanzitutto essere strutturato in modo da poter essere correttamente classificato come contratto di concessione e non presentare elementi tipici del contratto di appalti di lavori.

Infine, si possono individuare alcuni elementi, sempre sulla base della esperienza della Merloni *ter*, che richiedono di essere modificati:

1. Opportunità (già richiamata) che le regole fondamentali del *project financing* vengano fissate in un provvedimento legislativo avente carattere generale.

2. La durata della concessione, che attualmente (Art. 19, secondo comma *bis*) non può essere superiore a 30 anni, l'obbligo di subappalto con gara pubblica (del 30 o 40 per cento a seconda dei casi ai sensi degli artt. 2 e 37 *quater*) ed il limite invalicabile del 50 per cento per l'importo massimo del contributo pubblico (art. 19) rappresentano degli ostacoli alla realizzazione di opere a lunghissimo termine e alle opere fredde e rendono in alcuni settori (ad esempio il trasporto su rotaia) non conveniente l'intervento dei privati. Solo in riferimento a questi casi è opportuno che siano introdotte margini maggiori di flessibilità lasciando che la durata massima della gestione dell'opera, la possibilità di effettuare in proprio tutti i lavori ovvero di subappaltarli con procedura diversa dalla gara pubblica e il limite al contributo pubblico siano determinati dall'amministrazione in relazione alle caratteristiche dell'opera.

3. Asseverazione. L'Autorità di Vigilanza sui Lavori Pubblici ha dato rilievo pubblicistico a questo atto delle banche. Essa infatti ha dichiarato che «da natura e la funzione che il legislatore ha inteso riconoscere all'attività di asseveramento degli istituti di credito non consente di poter ricondurre la stessa ad una mera verifica di massima del piano economico e finanziario. Detta attività da intendersi in primo luogo come esercizio di una funzione di rilevanza pubblicistica, che si sostanzia

nell'accertamento effettuato dall'istituto di credito, in luogo dell'amministrazione stessa, su uno degli elementi costitutivi della proposta»³⁷.

Una tale impostazione è giudicata capace di generare responsabilità per le banche superiori a quelle che esse possono ragionevolmente assumersi nella valutazione di un progetto proiettato su un lungo orizzonte temporale e basato su molteplici ipotesi e congetture. In particolare, si nota che la attuale disciplina crea una commistione fra l'attività di consulenza alla pubblica amministrazione e quella di consulenza all'impresa promotrice. Inoltre, pone a carico delle imprese gli oneri per l'attività di asseverazione svolta dalle banche per finalità tipiche della pubblica amministrazione.

La asseverazione dovrebbe rientrare fra i compiti dell'*advisor* della pubblica amministrazione, la cui importanza è già stata sottolineata. I costi relativi dovrebbero essere compresi fra quelli di progettazione, anche ai fini dell'utilizzo del fondo apposito di cui si è già parlato.

4. Tutela degli *intellectual property rights*. Se la figura del promotore non è adeguatamente tutelata, si rischiano fenomeni di *free riding* da parte di altre imprese. In particolare, il promotore affronta costi e rischi che devono essere adeguatamente riconosciuti. Ad esempio, gli elementi costitutivi della proposta (il piano economico finanziario, la bozza di convenzione, la specificazione delle caratteristiche del servizio e gli elementi tipici della convenzione) dovrebbero essere offerti ai competitori in forma sintetica.

5. Cessione di beni immobili come contributo pubblico per la realizzazione di opere. Per ampliare il raggio delle amministrazioni pubbliche appare necessario consentire – con apposita norma che elimini le attuali incertezze interpretative – di utilizzare come contributo il diritto di proprietà o di sfruttamento di beni immobili. Ovviamente ciò deve avvenire in un contesto di trasparenza che assicuri la concorrenza fra le proposte e una adeguata valorizzazione del patrimonio pubblico. Importante in tal senso è la posizione assunta dall'Autorità di Vigilanza sui Lavori Pubblici la quale ha riconosciuto che il contributo pubblico ad un'operazione di *project financing* può oggettivarsi anche nella concessione di un diritto di superficie per una durata non superiore a novantanove anni su aree di proprietà della pubblica amministrazione aggiudicatrice³⁸.

6. Applicazione del *leasing* immobiliare ai fini della realizzazione delle cosiddette "opere fredde". Secondo gli operatori (in particolare l'ANCE) solo consentendo il

³⁷ AUTORITÀ PER LA VIGILANZA DEI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 34 del 18 luglio 2000*, cit.

³⁸ AUTORITÀ PER LA VIGILANZA DEI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 20 del 4 ottobre 2001*, in http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det_20_2001.html.

ricorso a questa tecnica è possibile realizzare in *project financing* opere, come ospedali, carceri etc., che l'amministrazione pubblica intenda far realizzare e gestire da soggetti privati e essendo disposta a pagare un corrispettivo per la prestazione del servizio o in termini finanziari o con il trasferimento di beni pubblici.

BIBLIOGRAFIA

- ANCE, *La nuova sfida per l'Europa – Il ritardo infrastrutturale in Italia*, Roma, 2001.
- AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 8 del 17 febbraio 2000*, in <http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det8.html>.
- AUTORITÀ PER LA VIGILANZA SUI LAVORI PUBBLICI, *Atto di regolazione n. 34 del 18 luglio 2000*, in <http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det34.html>.
- AUTORITÀ PER LA VIGILANZA DEI LAVORI PUBBLICI, *Determinazione n. 20 del 4 ottobre 2001*, in http://www.autoritalavoripubblici.it/del/det_20_2001.html.
- BANCO DI SICILIA, *La situazione idrica in Sicilia: infrastrutture, politiche, gestione*, Palermo, 1997.
- BIEHL D., *Il ruolo delle infrastrutture nello sviluppo regionale*, in BOSCACCI F. e GORLA G. (a cura di), *Economie locali in ambiente competitivo*, Milano, 1991.
- CARINGELLA F. (a cura di), *La nuova Legge quadro sui Lavori pubblici – Commentario*, Milano, 1999.
- CARBONE L., CARINGELLA F. e DE MARZO G. (a cura di), *L'attuazione della Legge quadro sui Lavori pubblici – Commentario*, Milano, 2000.
- CARULLO A. e CLARIZIA A. (a cura di), *La legge quadro in materia di lavori pubblici*, Padova, 2000.
- CNEL, *Il project financing nella realizzazione dei grandi sistemi infrastrutturali*, Roma, 1995.
- CNEL, *Dotazione infrastrutturale in Italia e nei principali Paesi europei*, Roma, 2000.
- DRAETTA U. e VACCÀ C. (a cura di), *Il project financing: caratteristiche e modelli contrattuali*, Milano, 1997.
- GIAMPAOLINO L., SANDULLI M.A., STANCANELLI G. (a cura di), *Commento alla legge quadro sui lavori pubblici sino alla Merloni ter*, Milano, 1999.
- GOVERNO ITALIANO, *Documento di Programmazione Economica-Finanziaria 2002-2006*, Roma, 2001.
- IMPERATORE G., *Il project financing: una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 1995.

ISTITUTO TAGLIACARNE, *La dotazione infrastrutturale nelle province italiane 1997-2000*, Roma, 2001.

MEDIOCREDITO CENTRALE, *H2O Liscia, gassata o liberalizzata?*, Milano, 2001.

MEDIOCREDITO CENTRALE, *Acqua. Il sistema idrico in Italia: situazione attuale e prospettive*, Milano, 1997.

NEVITT P.K., *Project financing*, trad. it. della 4^o ed. (a cura di) P. DE SURY, Milano, 1987.

ROBOTTI L., *Il Project financing degli investimenti nel settore idrico*, in *Economia pubblica*, n. 4 del 1996, 5.

TASSON MAZZOCCO D., ANGELETTI C. e ZOPPOLATO M., *Legge quadro sui lavori pubblici: commento alla legge n. 415 del 1998*, Milano, 1999.

UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO, *Relazione annuale 2000-2001*, Roma, 2001.

ELENCO DOCUMENTAZIONE ACQUISITA E DISCUSSA IN OCCASIONE DELLE AUDIZIONI

➤ Riunione del 16/11/2000 (diffusione a cura del Prof. Marco Onado, coordinatore del G.d.L.)

1. Mediocredito Centrale – 1997 – “ACQUA Il sistema idrico in Italia: situazione attuale e prospettive”;
2. Unità Studi del Banco di Sicilia – 1999 – “La situazione idrica in Sicilia: infrastrutture, politiche, gestione”.

➤ Audizione del 13/12/2000 (Dott. Jürgen Dennert del Mediocredito Centrale)

1. SVIMEZ – Dotazione infrastrutturale nel Mezzogiorno (in “Informazioni SVIMEZ”);
2. Avv. Prof. Francesco D'Ottavi (Consigliere di Stato) – “Caratteristiche e operatività del *project financing* nella legge quadro sui lavori pubblici”;
3. Testo coordinato della Legge 109 (MERLONI-TER);
4. Legge 5 gennaio 1994, n.36: disposizione in materia di risorse idriche (LEGGE GALLI);
5. Stato di attuazione della Legge 36/94;
6. Sito Internet del Ministero dei Lavori Pubblici – documentazione statistica in materia di risorse idriche;
7. Mediocredito Centrale – 1997 – “Water – the Italian Water Resources Sector: Overview and Outlook” (studio già precedentemente diffuso in lingua italiana).

➤ Audizione del 7/2/2001 (Prof.ssa Giovanna Colombini dell'Università di Pisa)

1. Autorità per la Vigilanza sui Lavori pubblici – Atto di regolazione n. 34/2000 del 18/7/2000 “Project financing – piano economico finanziario”;
2. Commissione Europea – “Comunicazione interpretativa della Commissione sulle concessioni nel diritto comunitario” in G.U.C.E. 2000/CE 121/02.

➤ Audizione del 18/4/2001 (Ing. Giuseppe Comoretto di Impregilo S.p.A.)

1. NHS – National Health Service – 2001 - “The NHS Plan – Investment and Reform for NHS hospitals. Taking forward the NHS Plan”;
2. Impregilo S.p.A. – 2001 – “L'esperienza inglese nell'applicazione del project financing alla sanità”.

➤ Audizione del 7/6/2001 (Dott. Gregorio De Felice e Dott. Marco Mutti di IntesaBci)

1. IntesaBci – 2001 – studio di settore: “Grandi Opere e ricadute territoriali dirette ed indirette”;
2. IntesaBci – 2001 – studio di settore: “Le gestioni aeroportuali”;
3. IntesaBci – 2001 – studio di settore: “Le Grandi Opere e il ruolo delle banche: il caso dei trasporti”

➤ Audizione del 5/7/2001 (Dott. Luigi de Pierris e Avv. Velia Leone – Unità Tecnica Finanza di Progetto presso il Ministero del Tesoro)

1. Comitato interministeriale per la Programmazione Economica – Unità tecnica Finanza di Progetto – 2001 – *“Il partenariato pubblico-privato per la realizzazione e gestione di infrastrutture di pubblica utilità”*.

➤ Audizione del 15/11/2001 (Dott. Giuseppe Zadra dell’ABI)

1. ABI – 2001 – *“Il finanziamento di progetti infrastrutturali in collaborazione pubblico/privato”*.

➤ Audizione del 16/11/2001 (Dott. Antonio Gennari dell’ANCE)

1. ANCE – 2001 – *“Osservazioni e proposte alla procedura del Promotore (Project Financing) – Artt.37-bis e segg., L. 109/94 e succ. modificazioni”*.