

# [ Dossier ]

## Percorsi monografici

---

a cura della Redazione della banca dati  
**Codice degli Appalti**

### PROJECT FINANCING

**Aggiornamento: giugno 2008**

Selezione tratta dalla banca dati Codice degli Appalti



Codice  
degli  
**Appalti**



© 2007 **Il Sole 24 ORE**  
**S.p.a.**

Tutti i diritti riservati.

È vietata la riproduzione anche parziale e con qualsiasi strumento. I testi e l'elaborazione dei testi, anche se curati con scrupolosa attenzione, non possono comportare specifiche responsabilità per involontari errori e inesattezze

**Sede legale e  
Amministrazione :**  
via Monte Rosa, 91 - 20149  
Milano

**Chiuso in redazione il:  
20 giugno 2008**

## Codice degli Appalti

### Dossier

### PROJECT FINANCING

#### Sommario

	Pagina
<b>Nota introduttiva</b>	<b>6</b>
<b>COMMENTI TRATTI DALLE RIVISTE PROFESSIONALI DE "IL SOLE 24 ORE"</b>	<b>7</b>
<b>Il project financing piace ancora</b> Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 20 marzo 2008, p. 29 - a cura di <i>Alessandro Lerbini</i> (hanno collaborato <i>Eleonora Iannelli</i> e <i>Maria Chiara Vocì</i> )	<b>7</b>
<b>Occhio ai numeri - Project financing e valore pubblico</b> Guida agli Enti Locali, Il Sole 24 Ore, 1 marzo 2008, n. 9, p. 97 - a cura di <i>Federico Fontana, Marco Rossi</i>	<b>8</b>
<b>Project financing: l'interesse pubblico prevale sempre</b> Diritto e Pratica Amministrativa, Il Sole 24 Ore, 1 febbraio 2008, n. 2, p. 52 - a cura di <i>Massimiliano Balloriani</i>	<b>10</b>
<b>Il project financing resta fermo</b> Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 16 gennaio 2008, p. 13 - a cura di <i>Silvia Saracino</i>	<b>16</b>
<b>Appalti. Disco verde all'autostrada Cremona-Mantova - Dal Tar Brescia un codice sul "project financing" - Secondo i giudici amministrativi nel calcolo delle offerte il tasso d'inflazione può essere pari a zero</b> Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 6 febbraio 2007, n. 36, p. 28 - a cura di <i>Guglielmo Saporito</i>	<b>17</b>
<b>Si della funzione pubblica a Confindustria - Innovazione nella PA, l'ora del project financing</b> Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 2 febbraio 2007, n. 32, p. 3 - a cura di <i>R.R.</i>	<b>19</b>
<b>Project financing, il ruolo del promotore</b> Guida agli Enti Locali, Il Sole 24 Ore, 8 luglio 2006, n. 27, p. 59 - a cura di <i>Federico Fontana, Marco Rossi</i>	<b>20</b>
<b>Concessioni e project financing: sinergia tra opere e servizi</b> Consulente Immobiliare, Il Sole 24 Ore, 15 novembre 2005, n. 757, p. 2274 - a cura di <i>Andrea Ciaramella</i>	<b>24</b>
<b>Rischi e garanzie nelle operazioni di "project financing"</b> Diritto e Pratica delle Società, Il Sole 24 Ore, 9 maggio 2005, n. 8, p. 21 - a cura di <i>Carlo Montella</i>	<b>31</b>
<b>Project financing: tratti caratteristici e problematiche applicative</b> Il Merito, Il Sole 24 Ore, 1 febbraio 2005, n. 2, p. 111 - a cura di <i>A. Attanasio</i>	<b>39</b>
<b>Project financing, l'offerta è valida anche se il gruppo promotore cambia</b> Edilizia e Territorio, Il Sole 24 Ore, 23 settembre 2002, n. 37, p. 36 - a cura di <i>Roberto Mangani</i>	<b>47</b>

<b>LEGGE</b>	<b>51</b>
<b>Decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163</b> Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture in attuazione delle direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE.	<b>51</b>
<b>PRASSI</b>	<b>57</b>
<b>Comunicato stampa dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici di lavori, servizi e forniture del 15 gennaio 2008</b> Opere pubbliche: Audizione a Montecitorio dell'Autorità sui contratti pubblici. Giampaolino ascoltato sul project financing: "Servono più celerità e certezze per i privati che investono nelle opere pubbliche"	<b>57</b>
<b>Delibera dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 31 marzo 2004, n. 55</b> Project financing per la realizzazione di un nuovo campo sportivo nel capoluogo e la gestione del bar	<b>58</b>
<b>Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 4 ottobre 2001, n. 20</b> Finanza di progetto	<b>61</b>
<b>Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 5 luglio 2001, n. 14</b> Precisioni funzionali ad eliminare le remore alla piena operatività del sistema della finanza di progetto.	<b>67</b>
<b>Comunicato dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 4 maggio 2001, n. 1</b> Audizione su project financing e asseverazione.	<b>70</b>
<b>Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 26 ottobre 2000, n. 51</b> Offerte nella licitazione privata conseguente a proposta del promotore nel project financing.	<b>71</b>
<b>Provvedimento dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 18 luglio 2000, n. 34</b> Project financing - Piano economico-finanziario.	<b>75</b>
<b>GIURISPRUDENZA</b>	<b>82</b>
<b>Corte di Cassazione, Sezioni Unite Civili, ordinanza 27 febbraio 2008, n. 5084</b>	<b>82</b>
<b>Consiglio di Giustizia Amministrativa per la Regione Siciliana, sentenza 5 dicembre 2007, n. 1088</b>	<b>82</b>
<b>Tribunale Amministrativo Regionale - Toscana – Firenze, sezione II, sentenza 18 ottobre 2007, n. 3282</b>	<b>82</b>
<b>Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 5 luglio 2007, n. 3814</b>	<b>82</b>
<b>Tribunale Amministrativo Regionale - Puglia – Lecce, sentenza 13 giugno 2007, n. 2323</b>	<b>83</b>
<b>Tribunale Amministrativo Regionale Lazio - Roma, sezione II bis, sentenza 13 febbraio 2007, n. 1321</b>	<b>83</b>
<b>Consiglio di Giustizia Amministrativa per la Regione Sicilia, sentenza 29 gennaio 2007, N. 7</b>	<b>83</b>
<b>Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 10 novembre 2005, n. 6287</b>	<b>84</b>
<b>Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 5 ottobre 2005, n. 5316</b>	<b>85</b>

Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 5 luglio 2005, n. 3708	85
Consiglio di Stato, sezione VI, sentenza 9 giugno 2005, n. 3043	85
Tribunale Amministrativo Regionale Piemonte, sezione I, sentenza 9 marzo 2005, n. 651	85
Tribunale Amministrativo Regionale Puglia - Lecce, sezione II, sentenza 9 marzo 2005, n. 1319	86
Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 25 gennaio 2005, n. 142	86
Consiglio di Stato, sezione V, sentenza 20 ottobre 2004, n. 6847	86
Tribunale Amministrativo Regionale Puglia - Bari, sezione I, sentenza 9 settembre 2004, n. 3880	87
Tribunale Amministrativo Regionale Toscana - Firenze, sezione II, sentenza 2 agosto 2004, n. 2860	87
Tribunale Amministrativo Regionale Toscana - Firenze, sezione II, sentenza 2 agosto 2004, n. 2856	87
Tribunale Amministrativo Regionale Campania - Napoli, sezione I, sentenza 17 giugno 2004, n. 9571	88
Tribunale Amministrativo Regionale Calabria - Catanzaro, sezione I, sentenza 20 febbraio 2004, n. 449	88
Tribunale Amministrativo Regionale Campania - Napoli, sezione I, sentenza 29 gennaio 2004, n. 914	89
<b>IL SOLE 24 ORE – “L'ESPERTO RISPONDE”</b>	<b>90</b>
<b>Il project financing ottiene l'esenzione</b>	<b>90</b>



## Codice degli Appalti

### Dossier

#### Project financing

a cura della Redazione della banca dati

**Codice degli Appalti**

#### Nota Introduttiva

Il termine project financing sta a designare una variegata ed ampia gamma di strutture o tecniche finanziarie rivolte al finanziamento di specifici progetti di investimento, e quindi caratterizzate da operazioni finanziarie ciascuna con proprie precipue caratteristiche, esattamente studiate e "ritagliate" sul progetto da finanziare. Tali strutture finanziarie vanno differenziate nettamente da quelle, tradizionali, della corporate finance, cioè della finanza d'impresa, rivolte invece al sostegno finanziario generale di una determinata impresa, e quindi impiegate, in linea di massima, sulla valutazione del patrimonio dell'impresa da ammettere al credito e su garanzie di tipo reale o personale, o in senso più ampio e comprensivo, sulla capacità autonoma di indebitamento dell'impresa.

Questo dossier intende fare il punto sugli elementi caratterizzanti l'istituto in esame, che è un valido strumento utilizzabile per la realizzazione di opere pubbliche che producano, in maniera diretta o indiretta, un reddito, offrendo una raccolta di commenti tratti dalle riviste specializzate de Il Sole 24 Ore, di massime redazionali dei TAR e Consiglio di Stato, ed un'accurata selezione di norme.

La Redazione

redazioneediliziaeambiente@ilsole24ore.com

## Commenti tratti dalle riviste professionali de "IL SOLE 24 ORE"

### IL PROJECT FINANCING PIACE ANCORA

Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 20 marzo 2008, p. 29

a cura di *Alessandro Lerbini* (hanno collaborato *Eleonora Iannelli* e *Maria Chiara Voc*)

Il project financing continua ad attirare le imprese di costruzioni. Con l'entrata in vigore (lo scorso 1° agosto) delle nuove regole che stabiliscono la perdita del diritto di prelazione per il promotore di un'opera, da più parti si prospettava un blocco per l'avvio di nuove procedure e uno scarso interesse delle società nel partecipare a iniziative legate alla finanza di progetto. Da una prima indagine svolta dal settimanale « Edilizia e territorio » del Sole 24 Ore con le stazioni appaltanti che hanno promosso avvisi di prima fase negli ultimi cinque mesi 2007 emerge, invece, che lo strumento non ha perso appeal e che enti e imprese pubblicano e concorrono con le stesse frequenze di prima. Timori sulle nuove norme superati, in questi casi, per le pubbliche amministrazioni, che rischiano di rimanere senza proposte, e per i promotori privati che temevano di perdere l'aggiudicazione dell'intervento sul filo di lana da parte di un'altra impresa (ma che possono sempre contare sul rimborso spese).

Si è chiusa, con un'offerta, la prima fase della gara da 70 milioni per lo sviluppo del Piano di Campodolcino e del Pian del Ciavarin bandita dal Comune di Campodolcino (Sondrio). L'avviso riguardava la realizzazione di un parcheggio interrato da 2mila posti auto e di alcune strutture ricettive ai piedi della funicolare per Motta. Sempre in provincia di Sondrio, il raggruppamento Ecodeco, Fertilvita e Amsa ha presentato un'offerta per l'avviso da 10 milioni bandito dalla Secam per un impianto di bioessiccazione di rifiuti solidi urbani indifferenziati.

A Reggio Calabria, secondo l'interpretazione del Comune, l'avviso per un centro equestre da 50 milioni (pubblicato dopo il 1° agosto 2007) è stato impostato sulla base delle vecchie regole, visto che l'intervento rientra tra quelli inseriti nel piano triennale delle opere pubbliche (reso noto all'inizio dell'anno scorso). All'ente è arrivata una proposta che però non è stata ancora valutata dalla commissione. In caso positivo, il promotore avrà il diritto di prelazione. Si sono conclusi con successo i due avvisi banditi dal Comune di Marano sul Panaro (Modena), per la riqualificazione di un campo sportivo fluviale e per l'ampliamento del cimitero (che hanno ricevuto rispettivamente una e due proposte).

In Sicilia la nuova normativa ha generato una sorta di «fai da te». Su otto Comuni che nella seconda parte del 2007 hanno pubblicato avvisi medio-alti, tre hanno mantenuto il diritto di prelazione e cinque lo hanno eliminato. Ma in questo caso, i privati hanno manifestato ugualmente il proprio interesse. Non si sentono molto danneggiati dal rischio di non aver più la precedenza e si accontenterebbero, nell'eventualità di un altro vincitore, del rimborso spese pari al 2,5% dell'importo dell'opera. I Comuni che hanno confermato il diritto di prelazione (Adrano, San Cipirello, Campobello di Mazara) sostengono che nell'isola è vigente la normativa siciliana, la 7/2002, che prevede questa forma di garanzia. Argomentano che si tratta di una legge statica, non dinamica e quindi, per aggiornarla, ci vuole un iter legislativo in Parlamento. Altri Comuni siciliani, invece, hanno ritenuto di doversi adeguare alla nuova normativa nazionale e hanno abolito il diritto di prelazione. In questi avvisi è stato registrato un buon riscontro, con almeno un'impresa candidata e a volte, anche due, come a Motta Sant'Anastasia (Catania), dove per realizzare l'ampliamento del cimitero si sono offerte la catanese Ti.fi. Costruzioni Spa e il Consorzio coop. Ciro Menotti di Ravenna. Imprese in corsa per vari interventi anche a Partinico, Pantelleria e Biancavilla.

Le iniziative andate deserte non sono da imputare ai cambiamenti normativi ma ad altri fattori (requisiti richiesti negli avvisi, redditività e interesse dell'opera). A Pistoia nessuna impresa si è fatta avanti per realizzare un complesso sportivo nella zona di Vicofaro.

Intanto i dati di febbraio mostrano un bilancio positivo per il partenariato pubblico-privato rispetto allo stesso mese di un anno fa. Secondo l'Osservatorio nazionale del Ppp, le 88 iniziative censite, per un volume d'affari di oltre 620 milioni, registrano una crescita del 22% per il numero di avvisi e del 33% in valore.



## OCCHIO AI NUMERI - PROJECT FINANCING E VALORE PUBBLICO

Guida agli Enti Locali, Il Sole 24 Ore, 1 marzo 2008, n. 9, p. 97  
a cura di *Federico Fontana, Marco Rossi*

Le politiche di investimento e di finanziamento degli Enti locali si caratterizzano per crescenti livelli di rilevanza e complessità. La loro rilevanza è riconducibile alla loro cospicua entità, alla loro notevole incidenza sui conti pubblici e al loro andamento tendenzialmente crescente, nonché al gap infrastrutturale che rimane ancora da colmare nei confronti degli altri partner europei, soprattutto nelle aree meno progredite del Paese.

La loro complessità, acuita dal quadro normativo in materia, dipende sostanzialmente dal trade off esistente tra la elevatezza dei bisogni infrastrutturali da soddisfare e la limitatezza delle risorse disponibili. A fronte di tali fattori di rilevanza e complessità, si spiega la crescente propensione, da parte degli Enti locali, per soluzioni innovative e per quanto possibile non onerose di finanziamento degli investimenti. Ne consegue che, oltre alla predisposizione di progetti finanziabili attraverso fondi strutturali regionali, nazionali e comunitari, una particolare attenzione è sempre più dedicata alle soluzioni di partnership pubblico-privato (Ppp), nel cui ambito un ruolo centrale è giocato dalla finanza di progetto (Pf).

### RAPPORTO

Il project financing consente, infatti, agli Enti locali la realizzazione di opere pubbliche instaurando un rapporto collaborativo con soggetti privati, i quali possono conferire o mobilitare non solo capitali, attraverso cui finanziare in modo parzialmente o integralmente non oneroso investimenti pubblici, ma possono anche apportare competenze tecniche e gestionali scarse o addirittura assenti, conferendo all'operazione un duplice potenziale vantaggio, di ordine sia economico-finanziario, sia strategico-operativo.

Nella modalità più diffusa (secondo la soluzione tecnica Bot - build-operate-transfer), in particolare, l'operatore privato ottiene la possibilità, da parte dell'ente locale, di realizzare un'opera di interesse pubblico e di gestirla per un certo periodo di tempo, decorso il quale l'opera viene trasferita all'ente. Attraverso la gestione della struttura e l'acquisizione dei relativi proventi, eventualmente integrati dal prezzo corrisposto dall'Ente locale, l'operatore privato ottiene la remunerazione dell'investimento effettuato e le risorse finanziarie necessarie per rimborsare i finanziamenti attinti. Questi ultimi, del resto, dovrebbero trovare la propria garanzia (di remunerazione e rimborso) nei flussi di risultati economico-finanziari generati dal progetto (da cui la denominazione dell'operazione), piuttosto che nella consistenza patrimoniale del soggetto privato finanziato o in altre forme di copertura (ad esempio fideiussoria) offerte dall'ente pubblico.

### LA TEMPERATURA

Tuttavia, i benefici concretamente conseguibili dall'ente locale possono risultare più o meno significativi a seconda del profilo economico-finanziario del progetto considerato ed, in particolare, del suo grado di autosufficienza economico-finanziaria. Al riguardo, è possibile distinguere:

- a) le opere calde, che risultano, quantomeno potenzialmente, pienamente autosufficienti, essendo in grado, attraverso i flussi di risultati reddituali e finanziari della gestione, di assicurare il regolare ammortamento dei finanziamenti attinti e la congrua remunerazione del capitale investito; in questo tipo di progetti, l'ente locale fruisce dell'apporto dell'operatore privato sia in ordine alle risorse finanziarie (integralmente apportate da quest'ultimo), sia in ordine alle competenze tecniche e gestionali;
- b) le opere tiepide, che risultano, già potenzialmente, solo parzialmente autosufficienti, riuscendo, attraverso i flussi di risultati reddituali e finanziari della gestione, a coprire soltanto una parte dei complessivi fabbisogni economico-finanziari del progetto, la cui realizzazione presuppone quindi una contribuzione pubblica (ossia un prezzo o corrispettivo a carico dell'Ente locale); in questo tipo di progetti, l'Ente locale fruisce comunque dell'apporto dell'operatore privato sia in ordine alle risorse finanziarie (che sebbene apportate in misura parziale consentono di ridurre l'impegno altrimenti gravante sull'ente), sia in ordine alle competenze tecniche e gestionali;
- c) le opere fredde, che, per le loro caratteristiche, non riescono ad autofinanziarsi neppure parzialmente, rendendo necessaria un'integrale contribuzione pubblica ai fini del loro equilibrio economico-finanziario (in sostanza, l'operatore privato cede un servizio all'ente locale); in questo tipo di progetti, l'Ente locale fruisce dell'apporto dell'operatore privato pressoché esclusivamente sul piano delle competenze tecniche e gestionali, le quali sarebbero tuttavia acquisibili anche attraverso altri tipi di soluzioni contrattuali, più tradizionali e, soprattutto, significativamente più semplici rispetto al project financing.



Questa classificazione termica delle opere e dei relativi progetti è importante, in quanto consente di discriminare i casi in cui la finanza di progetto può sicuramente contribuire alla creazione di valore sia privato (in favore del promotore) che pubblico (per iniziativa dell'Ente locale), tipicamente attraverso le opere calde, che peraltro rappresentano un'esigua minoranza, dai casi in cui la finanza di progetto può, ma non necessariamente, contribuire alla creazione di valore pubblico (mentre la creazione di valore per il promotore è tendenzialmente assicurata), tipicamente attraverso le opere tiepide e fredde, che rappresentano le fattispecie più diffuse.

## MODELLI DI ANALISI

Proprio per evitare indesiderati effetti negativi sul piano economico-finanziario, si rende opportuno verificare la convenienza delle proposte di project financing (ma lo stesso vale anche per le altre forme di Ppp) attraverso appropriati modelli di analisi e criteri di valutazione.

Nel caso delle opere calde può essere sufficiente la determinazione del valore attuale netto (Van) del progetto (pari al valore attuale dei flussi di cassa, positivi o negativi, generati dal progetto nel corso della sua vita utile), il quale, se correttamente calcolato, consente di verificarne (in presenza di un Van positivo) la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria, ovvero la superiorità rispetto a progetti alternativi (in presenza di un Van positivo e di entità più elevata rispetto a quello di altre iniziative).

Nel caso delle opere tiepide e fredde, tuttavia, può essere opportuno integrare l'analisi con la determinazione della creazione di valore indotta dal progetto, in termini di value for money (VfmM), come differenza tra il public sector comparator (Psc), corrispondente al costo dell'alternativa interamente pubblica, e il corrispettivo netto del project financing (Cnp), corrispondente al costo, per l'ente pubblico, della partnership con il privato. Solo in presenza di un differenziale positivo tra Psc e Cnp si ha un Vfm positivo e, quindi, creazione di valore attraverso il progetto.

Questo modello di analisi è piuttosto interessante, in quanto presuppone un'opportuna quantificazione e allocazione dei rischi del progetto, potendo quindi essere utilizzato non solo per valutare la convenienza del progetto, ma anche per definire in modo appropriato il corrispettivo a carico dell'Ente locale e le varie clausole contrattuali. Il Psc, infatti, può essere scomposto nel costo base del progetto (corrispondente al valore attuale dei flussi monetari da esso generati), cui si sommano il valore dei rischi trasferiti (dal pubblico al privato nell'ipotesi di Ppp) e il valore dei rischi non trasferiti (che rimangono comunque a carico dell'Ente locale). A sua volta, il Cnp può essere scomposto nel valore dei rischi non trasferiti cui si somma il trasferimento netto (corrispondente al valore attuale dei corrispettivi versati dall'ente locale all'operatore privato).

Su questa base, si ha creazione di valore (Vfm positivo) qualora la somma tra il costo base del progetto e il valore dei rischi trasferiti ecceda il trasferimento netto in favore dell'operatore privato. Come si vede, l'aspetto centrale della valutazione è rappresentato dai rischi insiti nel progetto e dalla loro distribuzione tra pubblico e privato: una loro valutazione congrua consente di determinare l'effettiva convenienza (o meno) dell'operazione di project financing; una sottostima del valore dei rischi trasferibili può indurre a escludere operazioni di per sé profittevoli; una sovrastima del valore di tali rischi può, al contrario, indurre a scelte imprudenti (ritenendo profittevoli operazioni che non lo sono affatto) o ad accordi eccessivamente onerosi per l'ente locale (portando al riconoscimento di un corrispettivo eccessivo all'operatore privato).

L'utilizzo di questo modello di analisi e valutazione, sinora poco diffuso nel nostro Paese, ma ampiamente sperimentato in contesti più avanzati (soprattutto nel mondo anglosassone), sarebbe quindi fondamentale per trarre concreti benefici (evitando, nel contempo, di subire dannosi pregiudizi) da operazioni finanziarie innovative, di per sé sicuramente interessanti, ma caratterizzate da un impatto non necessariamente positivo e la cui dimensione effettiva non è sempre immediatamente determinabile, in considerazione della loro notevole complessità.

Oltretutto, attraverso questo modello di analisi e valutazione è possibile verificare la fattibilità (o meno) di operazioni formalmente simili alle partnership pubblico-privato, ma che in realtà si esauriscono all'interno del settore pubblico, coinvolgendo enti locali e società da questi partecipate, le quali, oltre al possibile vantaggio di mantenere il controllo pubblico sui progetti realizzati, sono state negli ultimi anni particolarmente apprezzate, consentendo di aggirare i vincoli posti dal patto di stabilità interno, ma che, per essere valutate positivamente, oltre a dimostrarsi sostanzialmente coerenti con l'ordinamento vigente, dovrebbero contribuire a creare (e non a distruggere) valore pubblico.

## PROJECT FINANCING: L'INTERESSE PUBBLICO PREVALE SEMPRE

Diritto e Pratica Amministrativa, Il Sole 24 Ore, 1 febbraio 2008, n. 2, p. 52  
a cura di *Massimiliano Balloriani*

### CGA PER LA REGIONE SICILIANA, SENT. N. 1088 DEL 5 DICEMBRE 2007

La vicenda riguarda l'esclusione di una proposta di *project financing* che prevedeva un contributo pubblico superiore al 50% del costo dell'intervento .

L'art. 37 bis della L. n. 109/1994 relativo al *promotore* , dispone che *i soggetti di cui al comma 2, di seguito denominati promotori, possono presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità, inseriti nella programmazione triennale di cui all'articolo 14, comma 2, ovvero negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente, tramite contratti di concessione, di cui all'articolo 19, comma 2, con risorse totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi. Le proposte sono presentate entro il 30 giugno di ogni anno oppure, nel caso in cui entro tale scadenza non siano state presentate proposte per il medesimo intervento, entro il 31 dicembre .*

Il Tar Catania ha ritenuto che alla fattispecie al suo esame non potesse trovare applicazione l'articolo 19 comma 2 della L. n. 109/1994, nel testo vigente al momento in cui fu avviato, con la presentazione delle proposte, il procedimento per l'affidamento della concessione. Testo che, prima delle modifiche introdotte con la legge n.166 del 2002 (c.d. Merloni *quater* ) e recepite in Sicilia dalla Lr n. 7/2002, prevedeva ancora che il prezzo non potesse comunque superare il 50 per cento dell'importo totale dei lavori: *Qualora nella gestione dell'opera siano previsti prezzi o tariffe amministrati o controllati, il soggetto concedente assicura al concessionario l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare, anche mediante un prezzo che comunque non può superare il 50 per cento dell'importo totale delle opere e il cui pagamento avviene a collaudo effettuato.*

A giudizio del Tar Catania, avrebbe dovuto trovare applicazione la nuova normativa; ciò perché, in base al principio *tempus regit actum* , la legittimità di un provvedimento amministrativo - nella specie il provvedimento di esclusione della proposta di *project financing* - andrebbe valutata con riferimento alla situazione di fatto e di diritto esistente al momento della sua emanazione (richiamando a tal fine Tar Toscana, sez. I, n. 1879 del 26 aprile 2005).

In sostanza il Tar ha osservato che, quando la Lr n. 7/2002 è entrata in vigore, la fase procedimentale sottoposta al suo esame, e relativa alla scelta della proposta in base alla quale bandire poi la vera e propria gara, non si era ancora conclusa, e il provvedimento amministrativo di individuazione della proposta da ritenere più adatta non era stato ancora emanato.

Né, sempre secondo i giudici catanesi, il comune resistente avrebbe potuto aggirare tale dato, cercando di sostenere che il limite del 50% al contributo pubblico, pur eliminato dalla nuova normativa, sarebbe comunque da ritenere sussistente, seppure non come diretta conseguenza della precedente norma di legge, bensì come scelta autonoma dell'ente.

In altri termini, l'amministrazione non avrebbe potuto comunque fissare a priori un limite alla propria contribuzione, inferiore a quello previsto dalla legge, e questo anche nella fase in cui era stato lo stesso legislatore a prevedere inizialmente il limite del 50%.

Vale a dire che già in quella fase l'amministrazione non avrebbe potuto fissare a priori un limite inferiore a quel tetto, né, a maggior ragione, potrebbe astrattamente farlo adesso, nella fase cioè in cui non c'è più alcun limite, perché la *ratio* delle disposizioni citate è sì quella di consentire il ricorso ai capitali privati, ma senza che possa essere stabilito a priori quale sarà la misura del contributo a carico dell'ente; e questo per la semplice ragione che una proposta che preveda un contributo molto alto a carico dell'amministrazione, o comunque più alto di quanto la stessa prevedesse, potrebbe risultare molto più di pubblico interesse rispetto ad altre più vantaggiose da un punto di vista strettamente economico.

Il Tar Catania ha poi giudicato inconsistenti le considerazioni del comune, secondo cui *un altro aspetto fondamentale è il principio che il rischio dell'operazione economica deve rimanere in capo al concessionario il quale, a fronte della costruzione dell'opera, si remunera attraverso i proventi che gli derivano dalla sua gestione per un determinato periodo assumendo l'alea imprenditoriale connessa alla gestione stessa e*

*all'utilizzazione dell'opera. L'elevato contributo pubblico richiesto dal proponente, invece, riduce, se non elimina, il rischio d'impresa snaturando il carattere di investimento privato dell'opera e facendo ricadere ogni interesse dell'amministrazione per la proposta .*

Infatti, secondo i giudici di primo grado, sia quando un limite alla contribuzione pubblica c'era, e sia, a maggior ragione, allorché esso è stato eliminato, il rischio dell'operazione economica è pur sempre a carico anche dell'ente.

Ad avviso del Tar Catania, inoltre, anche l'esclusione fondata sull'elevato costo del contributo pubblico della proposta in oggetto, rispetto a quello previsto nella proposta presentata da altri, violerebbe l'art. 37 *ter* della L. n. 109/1994 relativo alla *valutazione della proposta* .

Ciò, poiché, secondo il Tar, il legislatore avrebbe previsto - nell'ambito del procedimento finalizzato all'avvio della procedura di gara vera e propria, che ha poi inizio con l'emanazione del bando di gara, sulla base della proposta prescelta (art. 37 *quater*) - due fasi distinte e consecutive:

*a) la valutazione della fattibilità della proposta, sotto i profili elencati dall'articolo 37 *ter*;*

*b) l'eventuale esame comparativo delle proposte e l'individuazione di quella ritenuta di pubblico interesse.*

Ove, solo l'accertamento negativo della realizzabilità della proposta non consente integrazioni ed aggiustamenti successivi ( *cf.* Cons. Stato, sez. V, n. 1802 del 19 aprile 2005) e preclude il passaggio alla valutazione comparativa.

Quindi la fase della verifica della sua ammissibilità, ovvero della mancanza di elementi ostativi alla realizzazione della proposta, avrebbe natura prevalentemente, se non esclusivamente tecnica; solo il superamento di questa prima fase consentirebbe di accedere a quella della valutazione dell'interesse pubblico alla realizzazione della proposta, anche comparativamente con altre.

Anche all'interno della seconda fase, inoltre, il Tar Catania ha distinto due sotto-fasi:

- una valutazione, assoluta, inerente dell'interesse pubblico alla realizzazione della proposta;
- una comparazione, relativa, delle proposte.

Quindi, secondo i giudici catanesi, non è legittimo escludere una proposta, ritenendola *non corrispondente al pubblico interesse* ; poiché in tal modo si finisce per confondere fasi procedurali distinte.

Ciò, viepiù ove si fondi tale dichiarazione esclusivamente sull'indicato aspetto economico relativo al superamento del limite del 50%, che, allorché era previsto dal citato articolo 19 comma 2 della legge n. 109 del 1994, era comunque del tutto distinto normativamente dalla astratta valutazione di fattibilità della proposta, secondo i tassativi parametri di cui all'articolo 37 *ter* della medesima legge.

Sulla base di tali considerazioni, il Tar Catania ha ritenuto che l'amministrazione avrebbe dovuto riesaminare la proposta esclusa con nuova motivazione, legata a una valutazione astratta della medesima, nel suo complesso, cioè sotto tutti i profili indicati dallo stesso art. 37 *ter* , senza tener conto del limite del 50%.

Secondo il Cga, chiamato a decidere in appello, invece, anche a prescindere dal limite massimo del 50% (comunque ritenuto applicabile), è esente da vizi la motivazione dell'amministrazione che richiama l'eccessiva esiguità dell'apporto privato.

Si è osservato, infatti, che tale esiguità riduce, se non elimina, il rischio d'impresa, snaturando il carattere di investimento privato dell'opera e facendo decadere ogni interesse dell'amministrazione per la proposta.

A tal fine, il Cga ha ritenuto rilevante il comma 2, dell'art. 19 della L. n. 109/1994 nel testo originario secondo cui il prezzo da riconoscere al concessionario non poteva *superare il 50 per cento dell'importo totale delle opere* .

A differenza del giudice di prime cure, quello d'appello non ha fatto riferimento al momento dell'adozione del provvedimento di esclusione ma alla data di presentazione delle proposte, rientrando, *ratione temporis* , nell'ambito della normativa previgente.

Sulla base di tali premesse, si è ritenuta conseguentemente inammissibile una proposta che prevedeva a carico della amministrazione comunale un contributo pari all'83%.

Ma il Cga si è spinto anche oltre, ritenendo che, comunque, anche l'eventuale eliminazione legislativa del limite del 50%, non avrebbe comportato alcun obbligo per l'amministrazione di ammettere una proposta che snaturava la nozione stessa di *project financing*, addossando alla amministrazione un onere finanziario relevantissimo.

La esclusione è apparsa ai giudici amministrativi di secondo grado di per sé giustificata dal rilievo (ampiamente discrezionale) della amministrazione, secondo cui la relativa offerta prevedeva un intervento pubblico molto elevato.

Si è puntualizzato che, per sua natura, il *project financing* è finalizzato a indirizzare l'amministrazione verso la scelta più rispondente al pubblico interesse con la limitazione dei relativi oneri finanziari.

## **INQUADRAMENTO NORMATIVO E GIURISPRUDENZIALE**

In considerazione della collocazione temporale delle questioni affrontate dalla sentenza in commento, l'analisi deve necessariamente essere riferita alla normativa antecedente all'entrata in vigore del c.d. Codice degli appalti, che pure ha inciso sull'istituto in esame.

Il *project financing* è stato di fatto introdotto nella disciplina dell'appalto di lavori pubblici dalla legge n. 415 del 1998 c.d. Merloni *ter*, inserendo gli articoli 37 *bis* e seguenti nella legge n. 109 dell'11 febbraio 1994, c.d. legge-quadro sui lavori pubblici.

Con la legge n. 166 dell'1 agosto 2002, c.d. Merloni *quater* o collegato infrastrutture, sono state poi introdotte importanti modifiche alla legge-quadro.

Nella disciplina della legge Merloni, il *project financing* è connesso all'istituto della concessione di costruzione e gestione, previsto dall'art. 19 della legge-quadro.

Si tratta, in sostanza, di una concessione di costruzione e gestione su proposta di privati, e relativa alla realizzazione di un'opera inserita nella programmazione dell'amministrazione.

Il procedimento è articolato in tre fasi necessarie (artt. 37 *ter* e segg. della legge n. 109 del 1994) :

- esame di fattibilità e interesse pubblico della proposta del promotore, secondo i parametri indicati all'articolo 37 *ter* (al cui interno può eventualmente inserirsi un giudizio comparativo, nel caso di presentazione di più proposte di *project financing*);
- gara da svolgere, con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, sulla base del progetto preliminare presentato dal promotore, al fine di individuare le due migliori offerte;
- aggiudicazione della concessione mediante una procedura negoziata da svolgere fra il promotore e i soggetti presentatori delle due migliori offerte (o fra il promotore e il presentatore dell'unica offerta); tale fase, inoltre, manca se non vi sono altre offerte oltre a quella del promotore (che è già vincolato alla sua proposta; e che ha anche, secondo la disciplina applicabile alla questione in esame, il diritto di prelazione alla concessione, adeguando la propria all'offerta risultata migliore nella procedura negoziata in esame).

Dalla descritta struttura, emerge che le tre fasi, in cui essa si articola, possono corrispondere ad altrettante procedure comparative, e ciò assume rilevanza al fine della soluzione della questione concernente l'identificazione della *lex specialis* della gara.

Si vuol dire, cioè, che è senz'altro condivisibile l'affermazione contenuta nella sentenza del Cga in commento, nel senso che, al fine di determinare l'applicabilità dello *ius superveniens* ai procedimenti in corso, occorre fare riferimento ai vari momenti di inizio dei sotto-procedimenti di gara che possono caratterizzare le singole fasi.

Atteso che nella vicenda in esame vi erano ben tre proposte di *project financing*, allora, sembra corretto ritenere che, per individuare la disciplina applicabile, occorre fare riferimento alla data di presentazione delle proposte, e non al momento dell'adozione del provvedimento di esclusione (come ha invece ritenuto il Tar Catania, in primo grado).

Del resto, la giurisprudenza assolutamente prevalente, ossequiosa al principio della *par conditio* dei partecipanti, è ferma nel ritenere che le regole di gara sono indifferenti alle modifiche sopravvenute del regime normativo vigente e osservato con la *lex specialis* al momento della sua emanazione; con l'obbligo

per l'amministrazione di applicare alla selezione le medesime regole, anche nel caso di sopravvenuta abrogazione o modifica del sistema normativo di riferimento (Consiglio Stato, sez. V, n. 5206 del 3 ottobre 2002).

Altro aspetto affrontato dalla sentenza in commento è quello relativo ai limiti e al contenuto del giudizio, da parte dell'amministrazione, di esclusione di una proposta.

Il Cga ha privilegiato un approccio sostanziale, basato sulla funzione del *project financing* e sugli interessi coinvolti; ciò, a fronte di una pronuncia di primo grado, forse troppo concentrata sul dato strutturale del procedimento e sulla presunta lettera del testo normativo.

Come evidenziato dal Cga, l'interesse dell'amministrazione è evidente, ed è quello del finanziamento privato delle opere pubbliche.

Per stimolare l'interesse del privato, inoltre, la disciplina normativa, soprattutto dopo le innovazioni introdotte dalla legge n. 166 del 2002 prevede numerosi vantaggi a favore del proponente, e in particolare:

- le proposte devono indicare 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. Tale importo, soggetto all'accettazione da parte della amministrazione aggiudicatrice, non può superare il 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal piano economico-finanziario (37 *bis* comma 1); nel caso in cui, nella successiva procedura negoziata, il promotore non risulti aggiudicatario, ha diritto al pagamento di tale importo, a carico dell'aggiudicatario (37 *quater* comma 4);
- la gara, da svolgere con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, si deve esperire sulla base del progetto preliminare presentato dal promotore (che quindi parte con una posizione privilegiata, se non altro perché ha condizionato egli stesso il campo e l'oggetto sul quale confrontarsi), eventualmente modificato sulla base delle determinazioni delle amministrazioni stesse; la concessione viene aggiudicata mediante una procedura negoziata fra il promotore e i soggetti presentatori delle due migliori offerte emerse dalla gara (quindi il promotore non deve sottoporsi alla prima gara);
- nella procedura negoziata di gara, il promotore potrà adeguare la propria proposta a quella giudicata dall'amministrazione più conveniente. In questo caso, il promotore risulterà aggiudicatario della concessione (37 *ter* comma 1). Pur esulando dalla presente trattazione, tuttavia, si ricorda che il decreto legislativo n. 113/2007 entrato in vigore il 1° agosto 2007, dopo la cancellazione del diritto di prelazione a favore del promotore, ha previsto un altro strumento, sempre a vantaggio del concessionario, ossia la possibilità di un prezzo per la restituzione dell'opera, ove non compiutamente ammortizzata, a favore del concessionario (  *cfr.* l'articolo 143 comma 7 *bis* del decreto legislativo n. 163 del 12 aprile 2006, introdotto nonostante il parere negativo del Consiglio di Stato, per presunto contrasto con la disciplina comunitaria: ad. gen. n. 1750/2007; il citato comma 7 *bis* , inoltre, è una norma che tra l'altro si presenta anche superflua, atteso che, per analoga evenienza di mancato ammortamento dell'investimento privato, il successivo comma 8 già prevedeva la possibilità di allungare il termine della concessione).

Come noto, tali vantaggi hanno posto vari problemi sulla compatibilità della disciplina in esame con i principi, soprattutto comunitari, di parità di trattamento tra i partecipanti alla gara a evidenza pubblica.

In particolare, giova richiamare le conclusioni formulate l'8 novembre 2006 dall'avvocato generale nella procedura di infrazione promossa innanzi alla Corte di giustizia Ce dalla commissione contro l'Italia (Causa C-412/04).

La commissione ha imputato alla Repubblica italiana, da una parte, una violazione del principio della parità di trattamento, individuata nel sistema poc'anzi descritto, dal quale il promotore ricaverebbe chiari vantaggi rispetto a tutti gli altri concorrenti, anche qualora la sua proposta iniziale non sia la migliore, in quanto è automaticamente chiamato a partecipare alla procedura negoziata e gode di una specie di diritto di prelazione.

A tale violazione si è cercato di porre rimedio, per l'avvenire e soprattutto con riferimento alla trasparenza della procedura, con l'art. 24 della legge n. 62 del 18 aprile 2005 (legge comunitaria 2004) che ha aggiunto al comma 2 *bis* dell'articolo 37 *bis* della legge n. 109 del 1994 la previsione dell'obbligo per la stazione appaltante, tra l'altro, di rendere nota la circostanza che il promotore può esercitare il diritto di prelazione all'esito della procedura negoziata calibrando la propria offerta su quella ritenuta migliore. Tale norma è



stata poi integralmente recepita dall'art. 153 comma 3, del decreto legislativo n. 163/2006 (c.d. codice degli appalti).

Il problema è rimasto allora per le procedure avviate prima di tali modifiche normative, come per il caso in esame.

Già in passato, la sentenza 25 aprile 1996 della Corte di giustizia Ce, commissione Belgio, ha rilevato che, quando un ente aggiudicatore tiene conto di una modifica apportata alle offerte iniziali di un solo offerente, quest'ultimo è avvantaggiato rispetto ai suoi concorrenti, il che viola il principio della parità di trattamento degli offerenti e nuoce alla trasparenza della procedura.

Nelle sue conclusioni, quindi, l'avvocato generale ha ritenuto che gli artt. 37 *ter* e 37 *quater*, primo comma, della legge 109/1994 violano il principio della parità di trattamento derivante dagli artt. 43 Ce e 49 Ce.

D'altro canto, la dottrina (G. Fidone B. Raganelli) ha osservato che la previsione del descritto diritto di prelazione a favore del promotore finisce per scoraggiare gli operatori del mercato dal partecipare alle gare, e oltre a rivelarsi dannoso per la realizzazione di una reale concorrenza può innescare problematiche diverse.

Si realizza, cioè, una limitazione all'interesse a partecipare alla gara per l'individuazione delle due migliori offerte, atteso che il risultato può essere comunque vanificato con la menzionata prelazione.

A parte tali aspetti problematici sull'interesse degli altri aspiranti concorrenti, che hanno indubbi rilievi sull'applicazione della normativa in tema di concorrenza, comunque, nel caso in esame, assumono speciale rilievo le considerazioni sull'interesse pubblico alla realizzazione e gestione di opere sulla base di proposte che siano effettivamente le migliori che il mercato può offrire.

Proprio la previsione del ricordato diritto di prelazione, se da un lato avvantaggia molto e quindi incentiva i privati promotori, dall'altro riduce di ugual misura l'interesse dei medesimi a presentare proposte veramente competitive sul mercato, atteso che all'alea di perdere la gara v'è sicuro rimedio con il sistema dell'adeguamento dell'offerta in sede di esercizio della prelazione.

Questa situazione privilegiata del promotore di fatto lo rende immune dalle vicende di mercato.

E ciò, se da un lato può avere i descritti effetti sul piano della tutela della concorrenza tra le imprese, dall'altro ha sicuramente una incidenza negativa sulla tutela dell'interesse pubblico alla migliore offerta.

L'asimmetria della posizione del promotore rispetto al mercato lo rende sensibile a valutazioni scorrette e di puro interesse personale, al c.d. azzardo morale (G. Fidone B. Raganelli) : egli è spinto a formulare proposte fuori mercato, a proprio vantaggio, sperando nella mancata partecipazione di altri (e, sotto tale profilo, il problema resta in parte ancor oggi, pur dopo l'eliminazione del diritto di prelazione, atteso che, anche a mente dell'art. 155, comma 2, del Codice degli appalti, il promotore si aggiudica automaticamente la concessione nelle ipotesi in cui non vi siano altre offerte), e confidando, in caso contrario, nella possibilità di correggere, adeguandola, la propria offerta.

Ed è molto probabile che la gara vada deserta, come si è detto, ove si considerino le scarse possibilità di aggiudicazione della concessione, rimessa, in ultima analisi, alla scelta dello stesso promotore.

Tali problematiche, allora, non possono essere trascurate in sede interpretativa, limitando (come sembra aver fatto il Tar Catania), nella prima fase, la valutazione delle proposte di *project financing* solo ai criteri tecnici di fattibilità della proposta.

Da quanto sinora detto, emerge che solo la valutazione assoluta della proposta è un passaggio certo a tutela dell'amministrazione, essendo le altre due occasioni valutative comparative del tutto eventuali (visto che dipendono dalla presentazione di più proposte di finanziamento privato e dalla partecipazione di altre imprese alla gara successiva).

Ne consegue che non si può escludere la possibilità dell'amministrazione di decidere da subito, non solo sulla base della fattibilità tecnica, ma anche in virtù dell'interesse pubblico della proposta (nel cui ambito c'è soprattutto la valutazione se il progetto proposto abbia i contenuti necessari a soddisfare l'interesse in funzione del quale il programma dei lavori, non definito nei suoi contenuti progettuali, possa avere attuazione, *cf.* Consiglio di Stato, sez. V, n. 6287 del 10 novembre 2005); accollandole viceversa il rischio di restare vincolata a una proposta non confacente al pubblico interesse, in caso di mancanza (originaria o sopravvenuta) di altre proposte od offerte da comparare.

Se le peculiarità della figura del promotore, rispetto agli altri concorrenti, giustificano le ricordate deroghe ai principi concorrenziali, inoltre, esse non sono affatto idonee a derogare ai principi di buon andamento che devono orientare le scelte della pubblica amministrazione, tanto più se il luogo naturale di emersione della scelta migliore (l'evidenza pubblica) appare *ex ante* come meramente eventuale nella descritta struttura del procedimento.

Le fasi di confronto con il mercato sono del tutto eventuali; e quindi non appare corretto confinare in tali momenti, appunto eventuali, la funzionalizzazione della scelta all'offerta migliore per il pubblico interesse, dal quale di certo non esulano i criteri di efficacia, efficienza ed economicità (quest'ultimo criterio, del resto, è oggi espressamente richiamato dall'articolo 2 del Codice degli appalti).

Proprio il citato criterio di economicità giustifica la valutazione operata dall'amministrazione nel caso in esame, laddove ha deciso di escludere una proposta caratterizzata da una minima partecipazione di capitale privato, e quindi eccessivamente squilibrata, a proprio svantaggio.

Non si deve trascurare di considerare, difatti, che i citati vantaggi a favore del promotore (che, come visto, si traducono in un aggravamento del rischio di offerte fuori mercato, a svantaggio dell'amministrazione) sono ontologicamente compensati, e quindi in equilibrio giuridico-economico, con il corrispondente vantaggio che dovrebbe derivare dal finanziamento privato dell'opera ( *cf.* Tar Napoli, sentenza n. 8431 del 2006).

Non si può rinunciare a quest'ultimo presupposto (della natura prevalentemente privata del finanziamento), allora, senza snaturare l'istituto, rendendo del tutto immotivati, e privi di assoluta giustificazione, i citati vantaggi previsti a favore del proponente.

## **CONCLUSIONI**

Appare allora pienamente condivisibile l'approccio interpretativo seguito dal Consiglio di giustizia siciliano, poiché consente all'amministrazione di valutare in modo pieno la corrispondenza al pubblico interesse e, tra l'altro, al criterio di economicità (ovviamente nei limiti della ragionevolezza di tale giudizio, il quale, benché *ex ante* si presenti ampiamente discrezionale, soggiace comunque al controllo giurisdizionale, secondo i consueti canoni, *cf.* , Consiglio di Stato, sentenza n. 6287 del 2005) di ciascuna proposta di *project financing* , nell'unica fase procedimentale certa e necessaria.

Rimandare, in ossequio a un presunto dato letterale delle disposizioni in esame, alcune valutazioni di merito solo alle successive fasi comparative, meramente eventuali, vorrebbe dire aggravare oltremodo la posizione dell'amministrazione (e dell'interesse pubblico dalla stessa curato), sulla quale verrebbe a incidere maggiormente l'alea della mancanza (originaria o sopravvenuta) di ulteriori proposte o di offerte, da comparare.



## IL PROJECT FINANCING RESTA FERMO

Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 16 gennaio 2008, p. 13  
a cura di *Silvia Saracino*

Stenta a decollare in Emilia-Romagna lo strumento del project financing, anche se nel complesso aumentano le richieste da parte degli enti per forme di partenariato pubblico-privato per la realizzazione di lavori pubblici.

Secondo quanto emerge dal Rapporto sulla programmazione dei lavori pubblici per il triennio 2006-2008, elaborato dalla divisione Quasap di Nuova Quasco società consortile partecipata dalla Regione e da altri enti locali emiliano-romagnoli nel 2006 (ultimo dato disponibile) in Emilia-Romagna sono stati soltanto quattro i bandi per l'affidamento di lavori con il sistema della finanza di progetto per un importo di poco superiore ai 9 milioni; nel 2005 i bandi sono stati tre, per complessivi 68,5 milioni. Per quanto riguarda gli affidamenti veri e propri, sempre nel 2006 ce n'è stato solo uno, per complessivi 5 milioni (Centro servizi per anziani a Copparo, nel Ferrarese) a fronte dei tre affidamenti per totali 22,5 milioni dell'anno precedente.

Che sul project financing ci siano ancora ampi margini di miglioramento lo si vede dal fatto che delle 532 opere per la cui realizzazione e gestione i Comuni prevedono l'apporto di capitali privati nel triennio 2006-2008, solo 85 riguardano la finanza di progetto vera e propria: l'ente emana un avviso e i privati, che diventano promotori, presentano i progetti preliminari poi valutati e aggiudicati con una gara. Oltre alla finanza di progetto, nel triennio sono previste 56 opere in concessione di costruzione e gestione (la stessa amministrazione elabora il progetto preliminare e emana un bando per la concessione), 54 sponsorizzazioni e altre forme di partenariato pubblico-privato che interesseranno 337 interventi.

A ogni modo, anche se rispetto alla programmazione triennale 2005-2007 gli interventi da realizzare con un partenariato pubblico-privato sono aumentati del 30,1%, la voce "project financing" è rimasta invariata.

E questo perché nei vari passaggi, dalla programmazione all'effettiva realizzazione, sono molti i progetti che si perdono per la strada, con gare a cui le imprese alla fine non si presentano. Opere che rimangono al palo perché sia «per gli enti che per le imprese la finanza di progetto rimane ancora uno strumento difficile da utilizzare», spiega Federico Ventura responsabile delle attività giuridiche di Nuova Quasco. « Per l'impresa aggiunge partecipare a progetti di questo tipo significa innanzitutto dotarsi di un gruppo di lavoro specifico composto da progettisti, costruttori, consulenti e soprattutto avere solidi contatti con le banche per finanziare l'opera. A questo si aggiunge una burocrazia complessa e tempi molto lunghi, per cui dall'avviso all'aggiudicazione passano almeno due anni».

In sostanza siamo in una situazione di stallo: nel 2006 il Rapporto ha registrato 30 avvisi indicativi per l'avviamento delle procedure, lo stesso scenario dell'anno precedente, e anche da una prima ricognizione sul 2007, emerge che gli avvisi non dovrebbero superare la trentina. L'unica differenza significativa tra il 2005 e il 2006 è l'importo, che è schizzato da 177,33 milioni a 1.228,35, grazie all'avviso per la concessione di costruzione e gestione dell'autostrada regionale Cispadana (1.100 milioni).

## **APPALTI. DISCO VERDE ALL'AUTOSTRADA CREMONA-MANTOVA - DAL TAR BRESCIA UN CODICE SUL "PROJECT FINANCING" - SECONDO I GIUDICI AMMINISTRATIVI NEL CALCOLO DELLE OFFERTE IL TASSO D'INFLAZIONE PUÒ ESSERE PARI A ZERO**

Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 6 febbraio 2007, n. 36, p. 28  
a cura di *Guglielmo Saporito*

Via libera all'autostrada regionale Cremona-Mantova in project financing, grazie a una sentenza del Tar Brescia (18 gennaio 2007, n. 87). Può così integrarsi il sistema transpadano e il cosiddetto "corridoio n. 5" da Barcellona a Kiev, con il tratto affidato al raggruppamento tra Merloni finanziaria e la società francese Cintra. La sentenza del Tar convalida uno dei primi interventi di finanza di progetto su tratti stradali, affermando la validità del programma di investimento del finanziatore.

### **GIUDICI ED ECONOMIA**

I lavori autostradali hanno ora una sentenza che chiarisce i meccanismi della finanza di progetto, concetto proveniente dall'economia aziendale più che dalla tecnica delle costruzioni. Con la finanza di progetto si consente al finanziatore, sin dall'inizio, di fare affidamento su un certo flusso di cassa e su un certo livello di utili, che si ipotizzano sufficienti a consentire il rimborso del prestito concesso per realizzare l'opera. Volendo realizzare un progetto, di solito di impegno assai rilevante, si realizza quindi una struttura, composta di imprese costruttrici e finanziatori. La struttura realizzerà il progetto e introiterà i flussi di cassa, provvedendo sia a remunerare l'imprenditore, sia a restituire i finanziamenti ottenuti. La finanza di progetto è applicata alle opere pubbliche dagli articoli 37 bis e seguenti della legge Merloni 109/94 e ora dagli articoli 152-160 del Dlgs 163/2006.

### **LE OPERE PUBBLICHE**

La procedura si articola in tre momenti: l'amministrazione individua il promotore il quale, presentando un progetto e la correlativa offerta, si dice disponibile a realizzare in proprio l'opera.

Una gara seleziona, poi, altri operatori, invitati a offrire identica disponibilità e, infine, attraverso una procedura negoziata, l'amministrazione mette a confronto il promotore con gli altri soggetti selezionati, invitandoli a migliorare le rispettive offerte, per poi scegliere la più vantaggiosa sia sotto l'aspetto tecnico che finanziario.

La novità della questione decisa dal Tar Brescia è nel tipo di giudizio svolto dal magistrato: più che l'opera edile, è stato giudicato il meccanismo proposto dal finanziatore. Chi finanzia deve infatti spiegare sia all'amministrazione che agli altri concorrenti in che modo l'opera riesce a ripagarsi nei tempi previsti.

Quando verifica l'offerta del concorrente (cioè del raggruppamento tra impresa costruttrice e finanziatore) l'amministrazione prima, e il Tar in caso di lite, devono valutare l'operazione imprenditoriale: quest'ultima, tuttavia, è per definizione rischiosa e fondata su valutazioni probabilistiche.

Queste valutazioni, per superare l'esame del giudice amministrativo, non devono essere dimostrate o garantite, ma basta che risultino ragionevoli alla luce della pratica degli affari e della scienza contabile. Il ruolo del magistrato è quindi di controllo sulla correttezza e logicità della scelta dell'amministrazione, dei suoi presupposti e dell'assenza di contraddizioni: elementi tutti da tenere presenti quando si formulano previsioni sul lungo periodo (nel caso esaminato, di venti anni).

### **L'OFFERTA VINCENTE**

Per l'autostrada Mantova-Cremona, il piano economico finanziario risultato vincente ha superato l'esame giudiziario perché basato su realistiche ipotesi circa l'evoluzione dei tassi di interesse. L'opera autostradale genera infatti flussi per pedaggi, prevedibili in base al volume di traffico.

Meno prevedibili, in quanto variabili, sono i tempi di realizzazione dell'opera (prima si apre al traffico, prima si incassa) e i costi di realizzazione, elementi da confrontarsi con i dati del sistema bancario o del mercato, cui vanno restituiti capitale e interessi. Secondo i giudici bresciani, l'ipotesi di restituzione del debito formulata dal raggruppamento risultato vincitore aveva una sua coerenza, anche se considerava un tasso di inflazione pari a zero.



Pur essendo irrealistico, il tasso zero corrisponde a quello ipotizzato dall'amministrazione in sede di bando di gara, sicché correttamente l'amministrazione (e poi il giudice) si ferma a verificare la corrispondenza, senza valutare l'effettiva congruità dell'offerta sotto l'aspetto della scienza economica.

In sostanza, anche se l'offerta dell'aggiudicatario si basa su premesse irrealistiche (quali l'assenza di inflazione), il giudice deve limitarsi a verificare che l'offerta corrisponda a quanto richiesto, senza poterne valutare l'effettiva congruità in termini di scienza economica.

L'autostrada quindi si farà, perché nella scelta dell'esecutore la scienza economica consente percorsi più arditi della scienza delle costruzioni.



## **SÌ DELLA FUNZIONE PUBBLICA A CONFINDUSTRIA - INNOVAZIONE NELLA PA, L'ORA DEL PROJECT FINANCING**

Quotidiano, Il Sole 24 Ore, 2 febbraio 2007, n. 32, p. 3  
a cura di R.R.

Il ministro per la Funzione pubblica, Luigi Nicolais, annuncia una crescita delle esternalizzazioni delle attività "no core" della pubblica amministrazione e apre alla possibilità di fare ricorso al project financing per accelerare l'innovazione nella Pa. Il ministro, che ha partecipato ieri alla prima giunta della neonata Confindustria servizi innovativi e tecnologici, ha anche detto che il Formez cesserà di fare attività di formazione, che sarà appaltata a privati. Il Formez affiancherà invece la Farnesina nel sostegno alla internazionalizzazione della pubblica amministrazione.

A sollecitare il ministro sull'apertura al Project financing è stato il presidente della federazione confindustriale, Alberto Tripi. "Noi -ha detto- siamo pronti a investire in servizi innovativi per la Pa con il Project Financing, che rappresenta un metodo per realizzare servizi efficaci e legare la remunerazione ai risultati ottenuti". Nicolais ha risposto che la richiesta del project financing potrebbe effettivamente entrare nei prossimi bandi di gara delle amministrazioni.

Alla giunta è intervenuta anche il ministro per gli Affari regionali, Linda Lanzillotta, che ha confermato la volontà di varare la riforma dei servizi pubblici locali, limitando drasticamente l'in house. "Sarà possibile -ha detto Lanzillotta- solo in pochi casi oggettivi e motivati, che dovranno passare al vaglio dell'Antitrust". Tripi ha auspicato l'approvazione del Ddl "nella speranza che non venga tutto bloccato dall'acqua, perché l'acqua è importante, ma il resto lo è allo stesso modo".

## PROJECT FINANCING, IL RUOLO DEL PROMOTORE

Guida agli Enti Locali, Il Sole 24 Ore, 8 luglio 2006, n. 27, p. 59  
a cura di *Federico Fontana, Marco Rossi*

Nell'ambito delle operazioni di project financing una figura fondamentale, che risulta indispensabile nelle operazioni a iniziativa privata, è rappresentata dal promotore (o sponsor), che avendo valutato come rilevanti e significative le potenzialità del progetto ne promuove la realizzazione, in genere costituendo la società veicolo (Spv).

La figura del promotore può consistere in un soggetto singolo ovvero in più soggetti, situazione quest'ultima che in genere si verifica con riferimento a progetti di una certa importanza e che richiedono ingenti risorse e/o molteplici competenze. Può trattarsi di soggetti privati, prevalentemente attirati dalla possibilità di ottenere significativi e rilevanti ritorni economici, ovvero di amministrazioni pubbliche, interessate a promuovere la realizzazione di opere e servizi senza fronteggiare direttamente e integralmente le relative esigenze finanziarie (eventualmente utilizzando le modalità tradizionali di finanziamento di opere pubbliche), ma coinvolgendo anche soggetti privati.

L'attività di start-up esplicata dal soggetto promotore risulta di fondamentale importanza, in quanto consente di gettare le basi del progetto da realizzare attraverso il coinvolgimento di una serie di soggetti notevolmente qualificati. In particolare, di primaria rilevanza si rivela la verifica delle condizioni di finanziabilità (without o limited recourse) dell'operazione, in assenza delle quali si rende necessario, alternativamente, abbandonare il progetto ovvero provvedere al finanziamento nell'ambito delle risorse del bilancio dello stesso promotore (pubblica amministrazione).

Merita sottolineare che, in tale fase preliminare, sussiste un notevole rischio rispetto all'operazione, in quanto tutti i costi sostenuti (consulenza tecnico-finanziaria, impatto ambientale,...) fanno carico economicamente e finanziariamente sul promotore stesso, senza determinare alcuna certezza, sia in relazione alla sussistenza delle condizioni minime per l'utilizzo della tecnica del project financing, sia in relazione all'eventuale accettazione della proposta da parte dell'amministrazione di riferimento. E può trattarsi di costi effettivamente significativi, dato che occorre effettuare talune analisi realmente approfondite e strutturate, la cui attendibilità condiziona lo sviluppo e l'appetibilità del progetto che si intende avviare.

Il promotore (pubblico o privato) può agire per diverse ragioni, strettamente correlate alla propria natura e alle proprie finalità istituzionali. Può trattarsi, in particolare, di:

**a)** un imprenditore industriale, orientato a favorire il proprio business attraverso la creazione, con il coinvolgimento di altri soggetti, di nuove strutture imprenditoriali operanti nella stessa filiera produttiva. Si pensi alla realizzazione di impianti di trattamento dei residui di lavorazione, in vista della generazione di energia, ovvero alla creazione di soggetti clienti della propria attività produttiva di beni e/o servizi. In quest'ultimo caso il soggetto promotore può anche ricoprire, e sovente ricopre, il ruolo di gestore della vera e propria attività operativa del nuovo soggetto costituito;

**b)** un soggetto pubblico, orientato a favorire la realizzazione di attività di servizio rivolte alla collettività di riferimento mediante il coinvolgimento di soggetti privati, particolarmente motivati dai possibili ritorni economici. L'operazione, in questo caso, consente di sfruttare le potenzialità economiche dell'iniziativa, che dovrebbero consentire significativi flussi reddituali e finanziari per remunerare congruamente i fattori produttivi (anche in relazione alle condizioni di rischiosità) e reintegrare le risorse finanziarie impiegate per gli investimenti che si rendono necessari;

**c)** un investitore finanziario puro, che agisce in funzione di una logica esclusivamente finanziaria priva di alcun contenuto industriale, orientata al conseguimento di una congrua remunerazione al capitale impiegato nell'iniziativa. Il soggetto, in questa fattispecie, opera sulla base di una logica fortemente speculativa e in funzione di una notevole propensione al rischio, che comporta un approccio all'operazione piuttosto focalizzato sulle condizioni di remuneratività immediata dell'investimento, prescindendo da possibili effetti sinergici con ulteriori attività (ad esempio industriali) e da possibili ricadute positive sui servizi complessivamente prestati alla collettività di riferimento.

## LA VALUTAZIONE DELLA PROPOSTA

Una fase fondamentale è rappresentata dalla valutazione delle proposte (da effettuarsi secondo la procedura definita dall'articolo 154 del codice, che riproduce pedissequamente l'articolo 37 ter della legge 109/1994), attraverso cui le amministrazioni aggiudicatrici possono individuare e selezionare quelle che ritengono di pubblico interesse. La valutazione dovrebbe concludersi (salvo diverso accordo con lo stesso promotore) entro il termine di 4 mesi (dalla ricezione della proposta) e implica l'apprezzamento della fattibilità sulla base di una serie di aspetti, di ordine tecnico, gestionale, economico e finanziario, specificamente individuati dal legislatore (profilo costruttivo, urbanistico e ambientale, qualità progettuale, funzionalità, fruibilità dell'opera, accessibilità al pubblico, rendimento, costo di gestione e manutenzione, durata della concessione, tempi di ultimazione dei lavori della concessione, tariffe da applicare, metodologia di aggiornamento delle stesse, valore economico e finanziario del piano, contenuto della bozza di convenzione). In sede di valutazione viene altresì verificata l'assenza di elementi ostativi alla realizzazione dell'opera e, valutate anche comparativamente le proposte pervenute, sentiti i promotori che ne facciano richiesta, vengono individuate le proposte ritenute di pubblico interesse.

## VANTAGGI

È evidente che dalla scelta di ricorrere al project financing conseguono notevoli vantaggi in relazione alle differenziate ottiche e logiche con le quali le diverse tipologie di soggetti intervengono nell'operazione, mediante l'assunzione dei correlati rischi. Lo sponsor industriale può, infatti, ampliare le potenzialità economiche delle proprie attività, partecipando a ulteriori iniziative imprenditoriali senza coinvolgere il core business in cui è prevalentemente impegnato, proprio in relazione al descritto fenomeno dell'isolamento del progetto.

In tal modo il soggetto imprenditore:

- interviene in un'iniziativa a elevato rischio, che può consentire l'ottenimento di una soddisfacente remunerazione (in relazione al profilo di rischio) anche per il forte effetto di leva finanziaria (leverage) che la caratterizza;
- amplia le proprie prospettive imprenditoriali senza incidere sulle capacità di ricorso al credito da parte delle sue attività tradizionali (core business), per effetto dell'isolamento del progetto, e senza impiegare a garanzia, formalizzata o meno, gli asset aziendali così come avverrebbe con un finanziamento (con il vincolo del credito) su base corporate;
- non vede modificarsi la propria struttura patrimoniale e finanziaria (anche in chiave prospettica), in quanto i finanziamenti sono concessi direttamente alla Spv e i relativi debiti non figurano nel bilancio (dovendosi eventualmente prevedere taluni appostamenti contabili nel sistema improprio degli impegni e/o dei rischi).

Lo sponsor pubblico può realizzare, o contribuire alla realizzazione, di opere per la prestazione di beni e (soprattutto) servizi a vantaggio della collettività di riferimento senza sostenere integralmente (eventualmente ricorrendo all'indebitamento) gli investimenti, sovente ingenti, che si rendono necessari e anzi sfruttando le potenzialità dell'interazione con operatori privati, preferibilmente dotati di maggiore esperienza e di particolare specializzazione nell'attività che si intende avviare e generalmente più caratterizzati sotto il profilo manageriale. Ciò è tanto più espressivo se riferito all'attuale contesto nel quale le capacità di spesa delle amministrazioni pubbliche sono limitate per effetto, tra l'altro, dei vincoli derivanti dal patto di stabilità interno e della riduzione dei trasferimenti erariali, che impongono sempre crescenti esigenze di ricorso a fonti alternative.

Lo sponsor finanziario, parimenti, può ottenere opportuni ritorni dagli investimenti finanziari realizzati anche in una logica di diversificazione, rappresentando, l'operazione di project financing, una significativa opportunità, soprattutto in presenza di una rilevante attitudine all'assunzione di rischi specifici.

## COMPLESSITÀ

La figura del promotore, in particolare privato, come delineata nelle considerazioni precedenti, e le relative funzioni sono disciplinati dalle norme contenute nell'articolo 153 del codice degli appalti, il quale riproduce pressoché fedelmente il previgente articolo 37 bis della legge 109/1994 che era stato introdotto, procedendo



per la prima volta ad una disciplina organica del project financing, con la legge 415/1998 (Merloni ter).

Ne consegue (articolo 158, comma 2, del codice) che il ruolo di promotore privato non può essere assunto da qualsiasi soggetto, sia per la complessità caratterizzante tale importante ruolo nell'ambito dell'operazione sia per gli interessi pubblici e la rilevanza delle risorse che entrano in gioco. In altri termini vi è l'esigenza di garantire che l'attivazione di operazioni di tale consistenza sia intrapresa da soggetti effettivamente in grado di condurle in modo appropriato, per effetto delle capacità professionali, delle risorse organizzative e finanziarie e dell'eventuale esperienza maturata. In particolare, vengono individuati, quali potenziali promotori privati:

- a)** i soggetti dotati di idonei requisiti tecnici, organizzativi, finanziari e gestionali (specificati nel regolamento);
- b)** i soggetti ammessi a partecipare alle procedure di affidamento di lavori pubblici, ossia le imprese individuali, le società commerciali, le società cooperative, i consorzi di varia tipologia, le associazioni temporanee ed i gruppi europei di interesse economico (Geie);
- c)** le società di ingegneria;
- d)** le associazioni ed i consorzi dei soggetti appena ricordati con enti finanziatori e gestori di servizi;
- e)** le fondazioni bancarie e le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura. Secondo il tenore letterale della disposizione, peraltro, dovrebbero sussistere talune differenziazioni, in quanto le seconde possono presentare proposte di realizzazione di opere pubbliche esclusivamente aggregandosi agli altri soggetti specificamente individuati.

## REQUISITI

Merita, infine, ricordare che, allo scopo di ottenere l'affidamento della concessione il promotore deve comunque possedere anche i requisiti, di natura economico-finanziaria e tecnico-organizzativa, previsti in linea generale per il concessionario, appositamente definiti dal regolamento.

Dal punto di vista strutturale, l'operazione assume la configurazione di concessione di lavori pubblici, sulla base della quale un soggetto imprenditore provvede alla realizzazione di un'opera ed alla successiva gestione economica e funzionale, quest'ultima costituendo (in linea generale) la controprestazione a favore del concessionario. Tali norme erano state peraltro modificate dalla legge 166/2002, recante disposizioni in materia di infrastrutture e trasporti, con la finalità di incentivarne l'utilizzo al fine della realizzazione di opere pubbliche, anche di rilevante impatto e di consistenti dimensioni, mediante il coinvolgimento di (risorse finanziarie di) soggetti privati e la riduzione dell'impegno (anche finanziario) dei soggetti pubblici interessati.

L'attività del promotore si inserisce nel contesto della programmazione dei lavori pubblici (articolo 128 del codice), che costituisce il fondamento per la realizzazione degli interventi del triennio (salvo eventi imprevedibili). È, infatti, stabilito dal comma 1 dell'articolo 158 che entro il 30 giugno di ogni anno, ovvero entro il 31 dicembre qualora entro tale scadenza non siano state presentate proposte per il medesimo intervento, i soggetti promotori possono avanzare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità inseriti nella programmazione triennale, ovvero negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione sulla base della normativa vigente, tramite contratti di concessione.

Tali proposte devono contenere una serie di documenti e di analisi (di natura tecnica e di natura finanziaria) finalizzati a renderne più agevole la valutazione da parte dell'amministrazione destinataria; si tratta in particolare:

- 1)** dello studio di inquadramento territoriale e ambientale, finalizzato a rappresentare la coerenza dell'opera da realizzare con la disciplina urbanistica e ad analizzare i principali riflessi in termini di impatto ambientale sul contesto di riferimento;
- 2)** dello studio di fattibilità, orientato a fornire il quadro d'insieme del progetto che si intende avviare, analizzato nelle diverse dimensioni che devono essere opportunamente apprezzate per comprenderne, tra l'altro, le finalità, la filosofia di fondo, le modalità di realizzazione, la convenienza, l'attuabilità, i costi e i possibili benefici;



3) del progetto preliminare, contenente una serie rilevante di elaborati che dovrebbero consistere, tra l'altro, in una relazione illustrativa finalizzata a rappresentare gli aspetti salienti, in una relazione tecnica, in uno studio di prefattibilità ambientale, in un capitolato speciale e prestazionale illustrativo delle opere che si rendono necessarie, in indagini di tipo tecnico (geologiche, geotecniche, idrogeologiche, idrauliche e sismiche), in un'indicazione di massima della spesa complessiva;

4) della bozza di convenzione, finalizzata a rappresentare la struttura giuridico-contrattuale che si intende adottare e che sarà successivamente ripresa nell'ambito della concessione al soggetto aggiudicatario;

5) del piano economico-finanziario asseverato, che dovrebbe dimostrare, mediante una serie di analisi e di elaborazioni di natura economico-finanziaria, la capacità del progetto di generare flussi di ricavi (proventi) e di entrate in grado di eccedere i corrispondenti flussi di costi e di uscite, proprio allo scopo di verificare la sussistenza di una delle caratteristiche salienti dell'operazione di project financing (l'asseveramento può essere effettuato da un istituto di credito, da una società di servizi iscritta nell'elenco generale degli intermediari finanziari o da una società di revisione);

6) della relazione descrittiva delle caratteristiche del servizio e della gestione, nonché degli elementi significativi ai fini della valutazione (prezzo, valore tecnico ed estetico delle opere, tempi di esecuzione dei lavori, costo di utilizzazione e manutenzione,...);

7) delle garanzie offerte dallo stesso promotore;

8) e, infine, delle spese sostenute per la predisposizione della documentazione, comprensive dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'articolo 2578 del codice civile (tali spese, soggette comunque all'accettazione dell'amministrazione aggiudicatrice, non possono superare il 2,5% del valore dell'investimento, come desumibile dal piano economico-finanziario).

## PROPOSTE

Al fine di stimolare il ricorso allo strumento del project financing (mediante il finanziamento da parte di soggetti privati) e di ridurre le possibili situazioni di inerzia della pubblica amministrazione è altresì prevista la possibilità di presentare alle amministrazioni aggiudicatrici, nell'ambito della fase di programmazione dei lavori pubblici, proposte d'intervento relative alla realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità e studi di fattibilità. Naturalmente le proposte presentate non comportano alcun obbligo per le amministrazioni destinatarie (neppure di esame e valutazione), mentre queste ultime possono recepire nei programmi le proposte di intervento e gli studi di pubblico interesse, senza far sorgere, anche in questo caso, a favore del proponente, alcun diritto al compenso per le prestazioni fornite ovvero alla realizzazione degli interventi.

Merita, ancora, ricordare che, sempre allo scopo di favorire il ricorso al project financing, sollecitando il mercato a una maggiore dinamicità, sono previsti alcuni obblighi di pubblicità degli interventi realizzabili con capitali privati, in quanto suscettibili di gestione economica, mediante:

- la pubblicazione di apposito avviso secondo le modalità previste dal regolamento;
- l'affissione presso la sede per un periodo di almeno sessanta giorni consecutivi;
- la pubblicazione dell'avviso su appositi siti informatici (di cui all'articolo 66, comma 7, del codice);
- la pubblicazione dell'avviso sul sito dell'amministrazione aggiudicataria (ove istituito);
- la pubblicità fornita dall'Osservatorio dei lavori pubblici a cui l'avviso è trasmesso;
- altre forme e modalità appositamente individuate dalle amministrazioni aggiudicatrici.

L'avviso, variamente comunicato, deve contenere i criteri in base ai quali si procede alla valutazione comparativa tra le diverse proposte e deve altresì indicare espressamente che è previsto il diritto di preferenza per il promotore, ove esso intenda adeguare il proprio progetto alle offerte economicamente più vantaggiose presentate dagli altri proponenti.

Da ultimo, il comma 4 dell'articolo 158 del codice precisa che, entro 15 giorni dal ricevimento della proposta del promotore, le amministrazioni aggiudicatrici provvedono alla nomina e alla comunicazione al promotore del responsabile del procedimento, nonché alla verifica della completezza dei documenti presentati e all'eventuale richiesta di integrazione, avviando così il procedimento.

## CONCESSIONI E PROJECT FINANCING: SINERGIA TRA OPERE E SERVIZI

Consulente Immobiliare, Il Sole 24 Ore, 15 novembre 2005, n. 757, p. 2274  
a cura di *Andrea Ciaramella*

*L'istituto della concessione nel nostro Paese ha un'origine che risale alla seconda metà dell'800, con particolare riferimento alla costruzione ed esercizio delle ferrovie (artt. 242 - 300, legge 2248/1865), poi estesa ad altre opere, sempre realizzate e gestite nel tempo per conto dello Stato. L'impianto si basa su un presupposto fondamentale: la realizzazione di opere di interesse pubblico, in particolare opere infrastrutturali di notevole complessità, richiede ingenti investimenti e competenze e capacità tecniche che la P.A. non sempre è in grado di sostenere.*

*Questo presupposto ha determinato il successo e la diffusione dell'istituto della concessione per molte opere di pubblica utilità (acquedotti, gasdotti e metanodotti, autostrade e molte altre realizzazioni) tutte accomunate dal medesimo principio: il corrispettivo per l'esecuzione dei lavori è legato ai proventi che il concessionario potrà ricavare dalla gestione dell'opera realizzata, per fruire della quale gli utenti sono soggetti al pagamento di una tariffa. In qualche modo è possibile affermare, dunque, che la fase realizzativa ha assunto un ruolo strumentale a quella gestionale.*

La legge quadro 109/1994 (art. 19) chiarisce e precisa il principio generale secondo il quale l'unica controprestazione in favore del concessionario consiste nel diritto di sfruttare economicamente l'opera realizzata, la cui proprietà resta in capo allo Stato, oltre a fissarne il limite temporale di 30 anni. La legge prevede però che, nell'obiettivo di assicurare un equilibrio economico-finanziario che è condizione necessaria alla sostenibilità dell'opera, lo Stato possa:

**a.** corrispondere al concessionario un prezzo aggiuntivo al diritto di sfruttamento dell'opera;

**b.** consentire che la concessione possa avere una durata superiore ai 30 anni.

Questo elemento esprime la consapevolezza da parte della Pubblica amministrazione che ogni concessione ha un suo rendimento specifico, strettamente connesso alle condizioni del mercato di partenza e in proiezione futura; per questo, qualunque modifica o variazione apportata dall'amministrazione concedente che abbia riflesso sul meccanismo tariffario o sulle condizioni per l'esercizio delle attività previste nella concessione e che determini una modifica dell'equilibrio del piano finanziario, comporta la determinazione di un nuovo piano economico-finanziario anche con l'eventuale proroga del termine di scadenza della concessione stessa.

Dal punto di vista procedurale, l'affidamento delle concessioni avviene attraverso la formula della licitazione privata e aggiudicato secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, in base ai seguenti criteri:

- il prezzo;
- il valore tecnico ed estetico dell'opera progettata;
- il tempo di esecuzione dei lavori;
- il rendimento;
- la durata della concessione;
- le modalità di gestione;
- il criterio di aggiornamento delle tariffe.

I criteri sopra esposti esprimono con evidenza l'interdisciplinarietà e l'elevato livello di complessità che caratterizzano le opere in concessione, soprattutto, la compresenza di aspetti tecnici, finanziari, gestionali, i cui interessi sono spesso contrapposti o quanto meno complementari.

Proprio la contrapposizione tra lavori e servizi è uno degli aspetti sui quali si concentra la direttiva comunitaria 2004/18/CEE, varata per promuovere una sostanziale omogeneizzazione delle procedure di aggiudicazione negli appalti pubblici di lavori, forniture e servizi.

A proposito della concessione, la norma stabilisce la distinzione tra concessione di lavori e concessione di servizi di pubblica utilità, che nel concreto risulta piuttosto complessa, dovendosi definire se l'oggetto della concessione risulti principalmente la costruzione di un'opera o se prevalga l'aspetto gestionale della stessa, rispetto al quale la costruzione assume una valenza accessoria.

Essendo nella maggior parte dei casi compresente sia la realizzazione di opere (lavori) sia l'erogazione di servizi, accade che la concessione di lavori e la concessione dei servizi possano essere disgiunte, o meglio, che la concessione di servizi risulti riferita ad attività complementari e considerata indipendente dalla gestione della concessione dell'opera.

In ogni caso è possibile sintetizzare i tratti distintivi dell'istituto della concessione in:

- lo Stato trasferisce a un soggetto terzo l'esercizio di funzioni di pubblica utilità, mantenendo un ruolo di vigilanza;
- il concessionario provvede all'esecuzione delle opere a proprie spese;
- il concessionario provvede alla gestione del servizio;
- il diritto di gestione dell'opera da parte del concessionario implica anche l'assunzione delle responsabilità e degli oneri a essa connessa (tecnici, finanziari, di gestione ecc.);
- il concessionario si assume interamente il rischio imprenditoriale dell'iniziativa, essendo questa l'unico elemento in grado di remunerare il suo investimento.

## **PROJECT FINANCING E CONCESSIONE**

Anche il project financing rappresenta una forma di affidamento di lavori per l'esecuzione di opere di pubblica utilità. Nasce nei Paesi anglosassoni (1) come tecnica finanziaria innovativa volta a rendere possibile il finanziamento di iniziative economiche sulla base della valenza tecnico-economica del progetto piuttosto che sulla capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa.

Infatti, il progetto viene valutato dai finanziatori principalmente per la sua capacità di generare flussi di cassa, che costituiscono la garanzia primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio, attraverso un'opportuna contrattualizzazione delle obbligazioni delle parti che intervengono nell'operazione.

In Italia il project financing è stato introdotto dalla legge 109/1994 (art. 37 bis), integrata dalla legge 415/1998 (art. 11, comma 1) e modificata dalla legge 166/2002. Questo strumento è utilizzabile per la realizzazione di opere pubbliche che producano, in maniera diretta o indiretta, un reddito.

Anche in questo caso, come nella concessione, i proventi derivanti dalla concessione e dallo sfruttamento dell'opera e le eventuali entrate previste a vario titolo devono essere previste per un arco di tempo che assicuri agli investitori il rientro e un adeguato margine di guadagno.

Per la Pubblica amministrazione l'aspetto procedurale è piuttosto complesso e riguarda sostanzialmente:

- l'individuazione del promotore e la verifica dell'affidabilità;
- il controllo nelle fasi di costruzione e gestione;
- il rispetto e la sostenibilità del piano finanziario.

La differenza più significativa tra l'affidamento attraverso concessione e *project financing*, essendo comune a entrambe le figure la remunerazione dell'investimento nella fase di gestione, consiste nell'attivazione del progetto: nella concessione tale fase attiene alla Amministrazione, nel caso del *project financing* è il soggetto privato (promotore) che attiva il progetto (*tabella 1*).

**TABELLA 1**

Le differenze tra concessione di costruzione e gestione e *project financing*

<b>Concessione di costruzione e gestione (Art. 19, legge Merloni ter)</b>	<b>Project financing e promotore (Art. 37 bis, legge Merloni quater)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Attivazione da parte dell'Amministrazione</li> <li>- Preparazione del progetto preliminare (relativi costi e impiego di risorse) e studio di fattibilità è a carico dell'Amministrazione, corredato da indagini specifiche, valutazioni economiche, gestionali e tecniche, valutazione economico-finanziaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Attivazione da parte di un soggetto privato (promotore)</li> <li>- Preparazione del progetto preliminare (relativi costi e impiego di risorse) e studio di fattibilità è a carico del promotore</li> <li>- L'Amministrazione ha il ruolo di valutatore dei progetti</li> </ul>

Più in generale, i progetti che vedono un coinvolgimento importante dei soggetti privati e determinano un rapporto di partnership tra privato e Pubblica amministrazione sono:

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

## **EDILIZIA SANITARIA, ESPERIENZE DI COSTRUZIONE E GESTIONE**

### **Il caso dell'Ospedale di Niguarda Ca' Granda di Milano**

In Italia sono molteplici le esperienze di concessioni finalizzate alla costruzione e gestione di strutture e opere complesse, il cui obiettivo è il soddisfacimento di interessi pubblici (cfr. il caso della Lombardia, *tabella 2*).

**TABELLA 2**

Ripartizione dello stock totale di progetti in Lombardia, distinti per procedura applicata: valore e numero dei progetti

<b>Procedura</b>	<b>Investimento (milioni di euro)</b>	<b>Numero progetti</b>
Art. 37 bis	4.600	127
Concessione	582	68
<b>Totale</b>	<b>5.183</b>	<b>201</b>
<i>Fonte: Elaborazioni Finlombarda su dati Osservatorio Regionale LL.PP, B.U., G.U., G.U.C.E., Monitoraggio diretto con le amministrazioni</i>		

Tra queste, l'edilizia sanitaria rappresenta senza dubbio un ambito di applicazione tra i più significativi; infatti, dopo i comuni, le Aziende ospedaliere sono le principali stazioni appaltanti per quanto riguarda le

iniziative che prevedono il ricorso alla finanza di progetto sia su iniziativa pubblica, ovvero sulla base di un progetto studiato e messo a gara dalla committenza, che su iniziativa privata, ovvero attraverso il meccanismo del *project financing*. Nella sola Lombardia, su 27 Aziende ospedaliere, ben 12 hanno in programmazione, in gara o aggiudicate iniziative che prevedono il ricorso alla finanza di progetto.

Il ricorso alla finanza di progetto nell'ambito dell'edilizia sanitaria può riferirsi:

- alla costruzione *ex novo* o l'ammodernamento delle strutture ospedaliere (opere civili, impianti e attrezzature medicali);
- alla gestione dei servizi, a esclusione delle prestazioni mediche e della direzione sanitaria della struttura ospedaliera;
- alla dismissione della vecchia struttura, eventualità ricorrente in forma opzionale nel caso di costruzioni *ex novo*.

Tra le iniziative nell'ambito dell'edilizia sanitaria, di particolare rilievo l'iniziativa che riguarda l'Ospedale di Niguarda Ca' Granda di Milano: (2) un progetto del valore di oltre 235 milioni di euro (*tabella 3*), in grado di determinare un significativo ammodernamento delle strutture e dei servizi erogati dall'Azienda ospedaliera.

### TABELLA 3

La stima del valore del progetto dell'Ospedale di Niguarda Ca' Granda e l'incidenza percentuale degli interventi per destinazione

Investimenti in opere, impianti, arredi, attrezzature e spese tecniche	Importo (euro)	Incidenza sul totale
Opere e impianti	220.580.662	93,2%
Parcheggio sud	6.651.000	2,81%
Arredi (degenze, laboratori, studi, uffici)	3.938.500	1,66%
Attrezzature (reparti operatori, terapia intensiva)	5.450.000	2,30%
<b>Totale (IVA esclusa)</b>	<b>236.620.122</b>	<b>100%</b>

Il caso è interessante perché consente di valutare l'*iter* procedurale che ha portato alla gara d'appalto e lo studio tecnico, ma soprattutto economico-finanziario, che è risultato necessario e che l'Azienda ospedaliera ha elaborato e sottoposto a tutti i partecipanti alla gara:

- nel mese di settembre 2000 l'Azienda ospedaliera ha adottato il programma triennale dei lavori e l'elenco annuale dei lavori 2001-2003 (di cui all'art. 14 della legge 109/1994 e successive modificazioni), che prevede «la realizzazione del nuovo presidio ospedaliero Ospedale Niguarda Ca' Granda, sito nel comune di Milano, attraverso la ristrutturazione e l'ampliamento, con interventi di nuova edificazione», e ha disposto la relativa trasmissione all'Osservatorio dei lavori pubblici (ai sensi dell'art. 10, D.M. lavori pubblici 21 giugno 2000), nonché alla regione Lombardia - Direzione generale sanità;

- nel mese di giugno 2001 viene sottoscritto l'Accordo di programma tra la regione Lombardia, il comune di Milano e l'Azienda ospedaliera, finalizzato alla riqualificazione dell'ospedale;

- nel mese di luglio 2003, nella seduta del Collegio di Vigilanza ( ex art. 11 dell'Accordo di programma), si individua quale sistema per la realizzazione dei lavori pubblici la concessione di costruzione e gestione ai sensi dell'art. 19, comma 2 e segg., della legge 109/1994.

La gara per la selezione del privato concessionario viene, dunque, espletata sulla base del progetto preliminare sviluppato dall'Azienda ospedaliera. Queste le fasi:

- nel mese di marzo 2004, la Soprintendenza per i beni architettonici e per il paesaggio di Milano, esprime parere favorevole alla realizzazione delle opere;

- nel mese di aprile 2004 l'Azienda ospedaliera approva il progetto preliminare; successivamente adotta il programma triennale dei lavori e l'elenco annuale dei lavori 2004-2006 (di cui all'art. 14 della legge 109/1994 e successive modificazioni), che prevede «la realizzazione del nuovo presidio ospedaliero Ospedale

Niguarda Ca' Granda, sito nel Comune di Milano, attraverso la ristrutturazione e l'ampliamento, con interventi di nuova edificazione», e dispone la relativa trasmissione all'Osservatorio dei lavori pubblici (ai sensi dell'art. 10, D.M. lavori pubblici 21 giugno 2000), nonché alla regione Lombardia - Direzione generale sanità;

- nel mese di giugno 2004 viene pubblicata sul *B.U.* la comunicazione di preinformazione per l'affidamento della concessione di costruzione e gestione e dei servizi non sanitari del nuovo ospedale, inviata alla *G.U.C.E.* nel mese di maggio;
- nella seduta di giugno 2004, il Consiglio regionale dei lavori pubblici si esprime favorevolmente sul progetto preliminare per la riqualificazione dell'Ospedale Niguarda Cà Granda, con prescrizioni e raccomandazioni;
- il bando di gara viene pubblicato sul *B.U.* e sulla *G.U.* nel mese di luglio 2004.

La concessione prevede la realizzazione di lavori e la gestione di servizi. I lavori prevedono la realizzazione di tre blocchi distinti:

#### *Blocco Sud*

- un padiglione da ristrutturare integralmente;
- un padiglione nuovo costituito da:
  - due edifici a corpo quintuplo di 5 livelli;
  - una galleria coperta a doppia altezza (Hall di ingresso e distribuzione);
  - un edificio Piastra di 4 livelli;
  - un edificio Avancorpo Piastra di 4 livelli;
- una seconda galleria di ingresso a doppia altezza per l'edificio Avancorpo Piastra;
- corpi di collegamento verticale e orizzontale tra gli edifici costituenti il Blocco Sud.

#### *Blocco Nord*

- un padiglione da ristrutturare integralmente;
- un padiglione nuovo costituito da:
  - due edifici a corpo quintuplo di 5 livelli;
  - una galleria coperta a doppia altezza (Hall di ingresso e distribuzione);
  - un edificio Piastra di 4 livelli;
  - un edificio Avancorpo Piastra di 4 livelli;
- una seconda galleria di ingresso a doppia altezza per l'edificio Avancorpo Piastra;
- corpi di collegamento verticale e orizzontale tra gli edifici costituenti il Blocco Nord.

#### *Blocco DEA (Dipartimento Emergenza e accettazione)*

Si tratta di un Blocco esistente, interessato solo alla realizzazione di nuovi percorsi orizzontali e all'allacciamento delle nuove centrali e sottocentrali tecnologiche. Sono previsti altri edifici per attività di supporto: un nuovo polo logistico (che ospiterà servizi quali cucina, guardaroba, farmacia ospedaliera, magazzini ecc.), un nuovo polo tecnologico (serbatoi, vasche di accumulo, centrali tecnologiche), oltre alla riqualificazione di alcuni laboratori.



I servizi, il cui avvio è previsto in fasi successive e in stretta relazione con la disponibilità dei nuovi spazi, sono distinti in: *servizi di supporto* (tabella 4)

- servizi di manutenzione dei fabbricati e delle relative pertinenze;
- servizi di gestione e manutenzione degli impianti (ivi compresa, a titolo esemplificativo, la centrale tecnologica, gli impianti elevatori, gli impianti elettrici, di illuminazione e di telecomunicazione, gli impianti idraulici e idrosanitari, gli impianti di trattamento reflui, gli impianti antincendio, gli impianti gas medicali, gli impianti di distribuzione del gas, gli impianti di sicurezza e controllo degli accessi ecc.);
- servizio di gestione del calore (comprensivo della fornitura del combustibile da riscaldamento e della conduzione e manutenzione degli impianti termici);
- servizio di pulizia dell'intero immobile, comprese le pertinenze e gli accessori;
- servizio per l'informatica distribuita;
- servizio di gestione smaltimento e trasporto dei rifiuti;
- servizio di lavanderia e lavanolo;
- servizio di gestione della cucina per i degenti e della ristorazione per i dipendenti;
- *servizi soggetti a tariffa* gestione del parcheggio;
- *servizi riferiti ad attività commerciali* il servizio è riferito alla gestione dei locali adibiti a bar e caffetteria e dei locali destinati alle attività commerciali.

#### TABELLA 4

L'elenco dei servizi di supporto, che vengono corrisposti dall'Azienda ospedaliera sulla base della loro effettiva erogazione da parte del concessionario

Servizi di supporto	Importo trimestrale (IVA esclusa)	Importo annuo (IVA esclusa)
Servizio di manutenzione fabbricati e relative pertinenze	(...)	(...)
Servizio di gestione e manutenzione degli impianti	(...)	(...)
Servizio di gestione del calore	(...)	(...)
Servizio di pulizia	(...)	(...)
Servizio per l'informatica distribuita	(...)	(...)
Servizio di gestione smaltimento e trasporto rifiuti	(...)	(...)
Servizio di lavanderia e lavanolo	(...)	(...)
Servizio di gestione della cucina per i degenti e ristorazione per i dipendenti	(...)	(...)
<b>Totale canone per i servizi di supporto</b>	<b>(...)</b>	<b>(...)</b>

La sottoscrizione del contratto di concessione parte dal 2005 e ha una durata di 30 anni, nell'arco della quale il concessionario si vedrà remunerare:

- a. dall'azienda ospedaliera per i lavori eseguiti;
- b. dall'azienda ospedaliera per i servizi erogati;
- c. dall'utenza per i servizi offerti al mercato (bar, caffetteria e altri esercizi commerciali).

Il meccanismo di remunerazione del concessionario prevede la corresponsione da parte dell'Azienda ospedaliera di due canoni distinti: un canone di disponibilità e uno per i servizi di supporto.



Il canone di disponibilità si riferisce alla graduale presa in consegna (la gara prevede due fasi realizzative, l'ultima delle quali ha termine nel 2014) degli spazi che vengono realizzati o riqualificati dal concessionario, fino al collaudo definitivo. In sostanza l'Azienda ospedaliera paga un canone trimestrale sulla base degli spazi effettivamente consegnati dal concessionario e utilizzabili per l'attività sanitaria. Il canone, stimato dall'Amministrazione concedente e riportato nel piano economico-finanziario sottoposto a tutti i concorrenti, è calcolato in modo tale che il valore dei canoni attuali (ovvero al momento della stima fatta dall'amministrazione concedente) calcolati a un tasso di sconto del 4,5%, copra il valore degli investimenti fatti dal concessionario, comprese le manutenzioni straordinarie e i necessari interventi per riattrezzare gli spazi, inclusi gli oneri finanziari (ipotizzando un mutuo trentennale al tasso del 6%).

Il piano è basato sul cronoprogramma dei lavori che prevede l'ultimazione delle opere al 2014. Lo stesso criterio viene adottato per la determinazione del canone relativo ai servizi di supporto: il concessionario fornisce al concedente, ogni trimestre, una relazione con l'indicazione dei servizi di supporto prestati, con il dettaglio dell'importo dovuto, in riferimento a ciascuno di questi sulla base di quanto previsto nel Disciplinare di gestione.

L'azienda ospedaliera si riserva di richiedere, entro 30 giorni, ulteriori dettagli, chiarimenti o precisazioni. La stima relativa al canone di mercato da corrispondere al concessionario è stata realizzata attraverso analisi di *benchmarking* che hanno permesso all'azienda ospedaliera di determinare i *driver* di costo, applicati poi ai singoli servizi. I *comparable* utilizzati per il *benchmark* sono stati scelti tra aziende ospedaliere di medie e grandi dimensioni dell'Italia settentrionale.

I costi dei servizi tengono in considerazione:

- le aliquote IVA di ogni singolo servizio;
- i margini dell'imprenditore per ogni singolo servizio, riferiti al margine operativo lordo;
- il volume di attività presunto per l'Ospedale di Niguarda Ca' Granda (417.272 giornate di degenza ordinaria/day hospital/day surgery; 305.681 giornate di degenza ordinaria/chirurgici/medici/riabilitazione; 19.800 casi di day hospital).

La stima dei margini previsti per il concessionario, relativa ai servizi di supporto considerata nell'ambito del piano economico-finanziario elaborato dall'Azienda ospedaliera

Servizi di supporto	Margini (MOL)
Conduzione e manutenzione impianti elevatori	10%
Conduzione e manutenzione altri impianti	12%
Manutenzione fabbricati	10%
Lavanderia e guardaroba	23%
Pulizia e sanificazione	12%
Ristorazione degenti	13%
Ristorazione dipendenti	13%
Combustibile per riscaldamento	8%
Manutenzione impianti termici	8%
Servizio informatico	6%
Trasporto e smaltimento rifiuti sanitari e radioattivi	16%

(1) Il project financing nasce nel Regno Unito, con il Governo conservatore, verso la fine degli anni '80, poi normato nel 1992, con la Private Financing initiative.

(2) I dati riportati sono tratti dal Piano economico-finanziario di massima, allegato allo schema elaborato dall'Azienda ospedaliera di Niguarda Ca' Granda, con il contributo di Finlombarda Spa.

## RISCHI E GARANZIE NELLE OPERAZIONI DI "PROJECT FINANCING"

Diritto e Pratica delle Società, Il Sole 24 Ore, 9 maggio 2005, n. 8, p. 21  
a cura di *Carlo Montella*

*Definizione, caratteristiche, requisiti del project financing, operazione finanziaria di stampo anglosassone che la riforma societaria ha disciplinato anche per l'ordinamento italiano. Esame di potenzialità e vantaggi dell'istituto, ma anche delle zone grigie ancora in attesa di una più sistematica definizione normativa.*

Il project financing è una tecnica finanziaria di matrice anglosassone.

Esso è uno strumento di finanziamento utilizzato in genere per progetti a elevata intensità di capitale, alla cui realizzazione i soggetti interessati non riescono a far fronte con capitali propri e per i quali il ricorso diretto al sistema bancario appesantirebbe in modo eccessivo la propria struttura di indebitamento. Al fine dunque di scongiurare tale rischio si prevede la costituzione di una società di scopo quale soggetto proprietario e gestore dell'opera da realizzare, nonché beneficiario del finanziamento erogato dalle banche.

### LA DEFINIZIONE DELL'ISTITUTO

La particolarità di questa tipologia di operazioni di finanziamento risiede nel fatto che il creditore è soddisfatto nel considerare i flussi di cassa generati dall'unità economica oggetto del finanziamento come la sorgente principale dei fondi che consentono il rimborso ed il pagamento del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito (1). Tale definizione del project financing, per quanto inevitabilmente approssimativa, al pari di qualsiasi tentativo di semplificazione di fenomeni complessi, ha comunque il pregio di sottolineare un elemento caratteristico di un'operazione di project financing, rappresentato dal flusso di cassa atteso quale principale fonte di rimborso e remunerazione del capitale investito a titolo di debito dai soggetti finanziatori. Da ciò appunto la natura autoliquidante di simili operazioni.

Ciò significa che l'erogazione del finanziamento è, in linea di principio, indipendente sia dal grado di affidabilità e capacità economico-patrimoniale che possono offrire i soggetti che hanno sviluppato l'idea imprenditoriale (sponsor) sia dal valore e dalla consistenza delle attività che gli stessi sono disposti a mettere a disposizione dei finanziatori.

### *Differenza rispetto ad operazioni di finanziamento tradizionali*

La differenza principale rispetto a operazioni di finanziamento tradizionali consiste nel fatto che, a seguito di un complesso processo di ripartizione dei rischi tra i soggetti interessati alla realizzazione dell'opera, i finanziatori accettano come principale forma di garanzia dei finanziamenti concessi, i flussi di cassa generati dall'opera stessa. Il project financing viene pertanto a caratterizzarsi, rispetto a un'operazione tradizionale, essenzialmente per il fatto che mentre nella seconda i finanziatori sono garantiti dal patrimonio personale del promotore del progetto, nella prima sono garantiti prevalentemente dai flussi di cassa associati al progetto. In tale ottica, i finanziatori, per valutare il rischio associato al progetto, devono individuare tutti gli elementi che possono influenzare la produzione dei flussi di cassa attesi, riducendone o spostandone l'orizzonte temporale. È dunque chiaro che il project financing rappresenta una tecnica di finanziamento innovativa che implica necessariamente l'assunzione del rischio imprenditoriale in capo al soggetto finanziatore (2).

Al fine comunque di minimizzare, per quanto possibile, l'assunzione del rischio imprenditoriale in capo allo stesso soggetto finanziatore, in una tipica operazione di project financing la società di progetto diviene il centro gravitazionale di una serie di rapporti giuridici con soggetti terzi volti a predefinire lo scenario economico-finanziario durante tutta la vita del progetto, al fine di determinare in anticipo un quadro certo e stabile dei rischi, suddividendo le eventuali responsabilità tra i vari attori.

### L'APPLICAZIONE DEL PROJECT FINANCING NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

In Italia negli ultimi anni hanno trovato luogo diverse operazioni di project financing per la realizzazione prevalentemente di opere di valenza pubblica.

La peculiare natura però di tale genere di operazioni ha sin da subito sollevato perplessità sotto il profilo della sua compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano. La logica infatti di isolamento reciproco dei rischi

o dei destini del progetto da quello degli sponsor, propria di ciascun project financing, comporta necessariamente la strutturazione del progetto intorno ad un veicolo societario, con responsabilità limitata dei soci, costituito ad hoc e caratterizzato principalmente dai seguenti elementi:

- forte indebitamento e spesso sottocapitalizzazione;
- una compagine sociale chiusa e stabile nel tempo;
- una gestione societaria fortemente ispirata a una logica quanto più possibile unanimistica;
- un oggetto sociale blindato;
- una garanzia attuale sui futuri flussi di cassa e sui beni di futura costruzione.

Molti autori si sono già espressi sulla difficile convivenza di alcune di tali caratteristiche con alcuni principi vigenti in tema di diritto societario, ante riforma, (capacità sociale, conflitti di interessi, libera circolazione delle partecipazioni, libera autodeterminazione della volontà sociale), e di diritto contrattuale/fallimentare (specificità attuale del bene oggetto di garanzia) (3).

La normativa introdotta con la legge n. 415 del 18 novembre 1998 che ha modificato la legge n. 109/1994 si è limitata in realtà a disciplinare solo alcuni aspetti di fondo relativi all'applicazione del project financing in ambito pubblicistico senza invece disciplinare, e neppure considerare, alcuni dei citati profili problematici eminentemente civilistici.

Partendo da una rapida sintesi di quelli che sono gli elementi comuni e le caratteristiche tipiche di un'operazione di project financing, come tipicamente svolta nei Paesi di common law, la presente relazione si pone l'obiettivo di analizzare quanto e in che misura, a seguito della riforma del diritto societario, ed in particolar modo dell'introduzione dell'art. 2447-decies cod. civ., il project financing sia stato volutamente recepito all'interno del nostro ordinamento e quali ancora siano le aree grigie sulle quali occorra far chiarezza. Nel seguire tale impostazione si darà rilievo soprattutto alle operazioni di project financing di valenza privatistica, cercando di privilegiare un approccio volto a verificare la concreta applicabilità di tale tecnica/logica di finanziamento ad iniziative imprenditoriali tipicamente private.

## **ELEMENTI TIPICI DI UN'OPERAZIONE DI PROJECT FINANCING**

### ***Il ring fence***

Il primo aspetto importante evidenziato dalla definizione di project financing è quello della costituzione di una società di scopo che abbia come oggetto sociale esclusivo la realizzazione e la gestione dell'iniziativa. In termini generali la separazione giuridica del progetto consente quella separazione economica (da cui trae origine l'espressione inglese ring fence) che è alla base stessa del project financing. In altre parole, se la struttura finanziaria del progetto si fonda principalmente sui flussi di cassa che esso è in grado di generare, la prima condizione che deve essere soddisfatta è quella dell'isolamento giuridico di tale flusso di cassa da tutte le altre attività dei promotori.

Dal lato dei promotori, il ring fence è importante perché consente loro di limitare l'impatto di un eventuale andamento negativo del progetto sul proprio bilancio. Il loro rischio nel progetto viene infatti limitato al solo capitale sociale versato nella società di progetto e alle eventuali garanzie collaterali dagli stessi fornite.

Dal lato delle banche, il ring fence consente di isolare facilmente il flusso di cassa, sul quale si fondano le loro aspettative di rimborso e di remunerazione, da entrate e uscite connesse ad altri progetti e ad altre attività dei promotori.

Ecco perché nel project financing acquista un ruolo essenziale il ring fence, inteso come costruzione di un progetto mediante il suo isolamento giuridico.

Ciò consente, tra l'altro, ai promotori di non presentare direttamente nel proprio stato patrimoniale il debito contratto dalla società di scopo per il finanziamento del progetto, e quindi di non alterare i propri indici di indebitamento, cosa che invece avrebbero dovuto fare se avessero realizzato l'iniziativa attraverso un finanziamento d'impresa. Il project financing è, in altre parole, un finanziamento cosiddetto fuori bilancio.

Nel bilancio dei promotori l'operazione figurerà solo attraverso l'iscrizione nell'attivo della partecipazione acquisita nella società di progetto e, eventualmente, attraverso l'iscrizione tra i conti d'ordine dei possibili impegni di garanzia assunti.

Giova tuttavia precisare che gli sponsor possono continuare a beneficiare di tali vantaggi, anche alla luce della nuova e più rigorosa normativa comunitaria in tema di redazione dei bilanci, nella misura in cui non acquisiscono partecipazioni di maggioranza, anche se relativa, nella società di progetto (4).

Il principio del ring fence ha anche un'implicazione rilevante da un punto di vista finanziario. Esso determina una correlazione diretta tra fabbisogni e coperture finanziarie relativi al progetto specifico, facendo assumere a ogni finanziamento caratteristiche diverse in funzione del tipo di investimento realizzato.

Mentre nel corporate finance il prestito ottenuto da un'impresa serve a finanziare in maniera indifferenziata tutta l'attività aziendale, nel project financing l'operazione di finanziamento serve a coprire i fabbisogni d'investimento e di gestione di un determinato progetto/attività. Ed è sulla base delle caratteristiche di questo progetto che deve essere costruito e negoziato il prestito.

### ***Il piano economico finanziario***

Altro elemento fondamentale nell'ambito di un'operazione di project financing è rappresentato dal piano economico e finanziario del progetto.

Il finanziamento, come si è brevemente accennato al paragrafo introduttivo, viene concesso dai soggetti creditori, molto spesso istituti di credito, sulla base dei flussi di cassa attesi dall'attività svolta dall'unità economica per la cui costruzione si richiede il finanziamento stesso e sulla base della loro capacità di remunerare e rimborsare il debito. Elemento necessario, ancorché non sufficiente di tali operazioni, è dunque l'attesa capacità del progetto di generare reddito.

Per poter valutare infatti i rischi sottostanti al progetto, le banche devono esaminare nel dettaglio il proprio investimento, analizzando le diverse dinamiche che concorrono alla formazione dei flussi di cassa e tutti i rischi di possibili scostamenti tra i dati attesi e quelli reali.

Per i menzionati motivi, dunque, il piano economico e finanziario costituisce il documento chiave ai fini dell'investimento delle banche creditrici, le quali non potendo fare affidamento su garanzie tradizionali aventi finalità meramente soddisfattive pari all'intero valore dell'importo erogato, saranno indotte a concedere il capitale necessario ai fini della realizzazione del progetto, nella misura in cui siano sufficientemente confidenti della sua capacità di generare flussi di cassa in misura tale da assicurare il rimborso e la remunerazione del prestito.

La natura autoliquidante di ogni operazione di project financing, che costituisce l'elemento innovativo e tipizzante di tale tecnica finanziaria, trova dunque la sua massima espressione negoziale nel contratto di finanziamento, nel quale si darà rilievo alle assumption economico-finanziarie accolte nel relativo piano, che sarà immancabilmente allegato allo stesso contratto di finanziamento, assumendo un vero e proprio carattere di presupposizione negoziale; il puntuale rispetto di tali assumption è strettamente monitorato dai soggetti finanziatori, grazie ai pervasivi poteri di controllo e di verifica ai medesimi contrattualmente attribuiti, e ad esse sono legate eventuali cause di risoluzione del rapporto di finanziamento (5).

### ***L'analisi dei rischi del progetto***

L'analisi dei rischi del progetto è una fase fondamentale nello sviluppo di un project financing. La loro individuazione, segmentazione e delimitazione rende applicabile tecniche di copertura che mitigano, in termini assoluti e relativi, i rischi del progetto. I rischi residui dovranno essere ripartiti tra le varie parti coinvolte, principalmente in funzione della loro capacità di gestirli.

La volontà di assumere un rischio è comunque funzione del ritorno economico atteso dall'attività collegata all'assunzione del rischio.

Oltre quindi all'affidamento sugli utili di cassa attesi al termine del progetto, l'altro elemento che caratterizza tali operazioni è dato dalle garanzie rilasciate dalla società di scopo, dai promotori nonché da altri soggetti terzi.

A tal riguardo, infatti, è possibile distinguere due fattispecie di project financing: without recourse (senza rivalsa) e limited recourse (con rivalsa limitata).

A differenza della prima fattispecie che non prevede alcuna forma di garanzia per le banche nel caso in cui i flussi di cassa effettivamente generati dal progetto dovessero essere inferiori rispetto a quelli stimati alla data di erogazione del finanziamento, la seconda tipologia di project financing prevede, in simili ipotesi, una rivalsa limitata sui beni della società di progetto nonché sui promotori dell'iniziativa e, talvolta, su soggetti terzi (6).

In un project financing con rivalsa limitata, pertanto, i rischi si dividono in rischi di progetto e rischi garantiti da soggetti con uno standing creditizio affidabile.

Il puro rischio di progetto è solo una parte, anche se quella tipizzante, del rischio complessivo dell'operazione.

Il diritto di rivalsa nei confronti dei promotori ed eventualmente di terzi soggetti è rappresentato essenzialmente da obbligazioni contrattuali a carico degli stessi.

### ***La necessità di garanzie a fondamento del progetto***

Per superare infatti i margini di incertezza e imprevedibilità che anche il più prudente dei piani economico-finanziari non varrebbe a eliminare, le banche richiedono quasi sempre agli sponsor e agli altri contraenti la strutturazione di un pacchetto di garanzie, sottoforma appunto di obbligazioni contrattuali, costruito attraverso specifiche clausole da inserire nel sistema dei contratti commerciali sottostanti al contratto di finanziamento, mediante i quali si realizza il progetto. Tali contratti, sottoscritti con le diverse controparti del progetto (costruttori, acquirenti di materie prime, fornitori del prodotto), devono essere tra loro armonizzati e di solito sottoscritti prima o contestualmente alla convenzione finanziaria nonché essere di durata almeno pari ad essa.

In questo modo, attraverso un collegamento e un coordinamento di tutti i contratti commerciali sottostanti al progetto, si attribuisce ai costi e ai ricavi un fondamento anche giuridico, che rafforza le previsioni economiche e conferisce loro un valore che va ben al di là del puro esercizio di modellistica finanziaria.

In tal modo, il rischio di progetto viene - ed è questa la caratteristica essenziale di un project financing - frazionato sin dall'inizio tra i diversi operatori coinvolti nell'iniziativa. In questo senso, un'operazione di project financing è la risultante di un processo di ripartizione dei rischi, frutto di un'intensa negoziazione e concretizzato in una specifica struttura finanziaria.

Attraverso dunque tale pacchetto di garanzie è possibile ripartire in modo chiaro rischi e responsabilità tra i diversi attori coinvolti nel progetto e coprire tutti quegli eventi, anche indipendenti dalla volontà o responsabilità delle parti, che potrebbero condizionare l'iniziativa. La prima funzione delle garanzie di natura contrattuale è, pertanto, quella di ridurre la volatilità economico-finanziaria del progetto. L'analisi di queste garanzie, pertanto, costituisce una fase estremamente delicata nell'ambito del processo decisionale che conduce una banca a finanziare un'operazione di project financing.

### ***Le garanzie in favore delle banche***

Le garanzie di rivalsa più importanti per le banche, aventi natura contrattuale, sono generalmente contenute nel sistema di contratti sottostanti al progetto. Tali garanzie possono consistere:

- negli impegni contrattuali volti a responsabilizzare tutti i soggetti partecipanti al progetto al rispetto dei valori economici attesi e ad assumersi i rischi di variazioni connesse direttamente con la propria attività imprenditoriale;

- eventuali obblighi di rivalsa che configurano, sempre nell'ambito dei contratti sottostanti, veri e propri impegni di garanzia (7).

Nell'ambito poi delle obbligazioni contrattuali sottostanti al finanziamento possono rientrare anche le cosiddette garanzie negative con cui si definisce contrattualmente una gamma articolata di limiti alla libertà di iniziativa e di movimento dell'imprenditore-debitore; questi assume contrattualmente un fascio di vincoli in ordine al proprio potere di disposizione sul patrimonio aziendale. In particolare, il debitore si obbliga verso il finanziatore a non costituire senza il consenso di quest'ultimo - sino alla completa restituzione del finanziamento ottenuto - delle garanzie reali a favore di terzi creditori, se non nella misura in cui riconosca un'identica prelazione sui medesimi beni allo stesso finanziatore. Tali garanzie trovano, nel nostro ordinamento, il loro riferimento normativo nell'art. 1379 cod. civ. il quale secondo un orientamento giurisprudenziale oramai consolidato ha una portata generale ed è particolarmente idoneo a disciplinare l'articolata galassia delle clausole negative (8).





## LE GARANZIE REALI SU BENI STRUMENTALI DELLA SOCIETÀ DI SCOPO

Oltre alle garanzie in favore delle banche, rappresentate sotto forma di obbligazioni contrattuali a carico dei promotori o dei soggetti terzi, un'operazione di project financing è solitamente assistita anche da una serie di garanzie reali sui beni strumentali della società di scopo. Tuttavia la funzione cui sono asservite tali garanzie è del tutto peculiare.

A differenza infatti di quanto si può riscontrare nel credito ordinario, ove, come accennato in precedenza, la garanzia assume una rilevanza solamente per il suo valore patrimoniale, in un'ottica di mero realizzo, in caso di insolvenza del debitore (9), nelle operazioni in esame il ricorso a garanzie reali assume una valenza strumentale, volta cioè ad evitare aggressioni di terzi che potrebbero compromettere il penetrante controllo sul progetto che solitamente nel project financing viene riservato ai finanziatori. In un'eventuale situazione di crisi che il progetto dovesse vivere, infatti, l'evenienza che un terzo creditore possa aggredire i beni del progetto potrebbe compromettere in radice ogni possibilità di ripresa del progetto stesso, svuotando di ogni valore i consueti meccanismi di step-in che consentono alle banche di assumere, in tali circostanze, la regia sull'intera operazione, sostituendosi pertanto al management della società di scopo.

Coerentemente con la propria funzione essenzialmente difensiva e svincolata da finalità meramente soddisfattive, che le garanzie reali assumono nell'ambito di un'operazione di *project financing*, queste ultime, strutturate sulla base di modelli anglosassoni, hanno a oggetto beni fisici - mobili o immobili - e beni circolanti dell'impresa e, soprattutto crediti presenti e futuri (ossia i flussi reddituali derivanti dal progetto che, come già abbiamo evidenziato in precedenza, costituiscono l'unica vera forma di garanzia per gli investitori).

In altri termini, l'insieme di queste garanzie reali, quale conseguenza dell'effetto segregativo alle medesime correlato nei sistemi giuridici di matrice anglosassone, consente l'esercizio in capo ai soggetti finanziatori di quel potere di controllo, evitando aggressioni da parte di soggetti terzi, che abbiamo visto essere strumentale per la riuscita del progetto, legata, quest'ultima, a un sostanziale allineamento tra i flussi di cassa attesi e quelli effettivamente realizzati.

Tipico esempio di tale forma di garanzia è dato dal *floating charge*, istituto di garanzia previsto dal diritto inglese, che attribuisce al soggetto creditore un vincolo di natura reale sui beni mobili presenti e futuri, durevoli e non, quali per esempio le materie prime e i semi lavorati appartenenti al ciclo produttivo dell'azienda, senza che alla società debitrice sia sottratta la disponibilità del bene gravato da tale vincolo, salva la possibilità per quest'ultimo di cristallizzarsi in caso di insolvenza (10).

Proprio il mancato recepimento all'interno del nostro sistema ordinamentale di queste forme di garanzia innovative, dinamiche, elastiche e volte a tutelare la posizione dei creditori titolari delle medesime, ha costituito sino ad oggi uno dei principali ostacoli, come meglio vedremo nel prosieguo della presente relazione, alla formale legittimazione del *project financing* nel nostro Paese.

In conclusione, dunque, l'insieme delle garanzie reali e delle obbligazioni contrattuali sottostanti al contratto di finanziamento, che tipicamente assistono un'operazione di *project financing*, unitamente all'attribuzione ai soggetti finanziatori di penetranti controlli nonché di un vero e proprio potere decisionale al verificarsi di determinate situazioni è volto a bilanciare quanto più possibile il rischio che gli stessi soggetti finanziatori si assumono aderendo, in tale veste, all'iniziativa, e ciò sulla scommessa, ancorché debitamente calcolata attraverso un'indagine prognostica, che i flussi di cassa derivanti dalla medesima saranno sufficienti a rimborsare e a remunerare il prestito.

### **Gestione imprenditoriale del progetto e potere di controllo dei finanziatori**

Ulteriore aspetto che contraddistingue ogni tipica operazione di project financing è quello relativo alla gestione del progetto (project management).

Qualunque possa essere il piano economico del progetto, la capacità di rispettare le previsioni di costi e ricavi in esso rappresentate dipende da molti fattori ma, soprattutto, dalle competenze tecniche che gli stessi promotori hanno nel settore specifico di riferimento del progetto e quindi dalla loro esperienza e professionalità nel gestire quel particolare tipo di investimento.

L'esperienza imprenditoriale dei promotori nel settore in cui si realizza l'iniziativa è per le banche un elemento non meno importante del loro bilancio aziendale e costituisce pertanto un fattore determinante per le valutazioni di affidamento del progetto. Per le banche è infatti estremamente importante che i promotori

della società di progetto possano garantire un'elevata professionalità in termini di gestione complessiva dell'affare, piuttosto che di realizzazione diretta di tutte le sue fasi.

Per gestione si intende la capacità di organizzare tutto il processo connesso alla realizzazione del progetto, dalla progettazione preliminare dei lavori alla costruzione delle opere e alla successiva gestione imprenditoriale delle stesse, compresa la negoziazione dei finanziamenti.

Proprio in virtù del ruolo decisivo assegnato alle specifiche competenze dei promotori ai fini della riuscita finale dell'operazione, le banche, a parziale bilanciamento del rischio imprenditoriale che inevitabilmente finiscono con l'assumersi, si riservano contrattualmente penetranti ed invasivi poteri di controllo al fine di assicurare l'effettivo impiego delle competenze attese e dunque il raggiungimento delle tappe intermedie prefissate in sede contrattuale.

## **INQUADRAMENTO TECNICO GIURIDICO DEL PROJECT FINANCING**

Ogni operazione di project financing è finalizzata all'ottenimento di uno scenario stabile e certo del rischio del progetto e a una sua stabile e certa allocazione in capo ai diversi attori che in esso a vario titolo si muovono, attraverso una serie di relazioni giuridiche tra loro coordinate e coese nonché cristallizzate e incanalate in un singolo e autonomo soggetto giuridico.

Premesso ciò, occorre comunque sottolineare che la relazione centrale e qualificante in una operazione di project financing sia quella intercorrente tra i finanziatori del progetto e la società di scopo. Tale relazione è normalmente disciplinata da un contratto di finanziamento, tecnicamente modulato nelle molteplici forme note alla prassi finanziaria internazionale.

Sulla base di questa considerazione, alcuni autori hanno ricondotto tale rapporto di finanziamento alla figura del mutuo e in particolare del mutuo di scopo, o dell'apertura di credito. Le tipologie contrattuali normalmente utilizzate in un'operazione di project financing rivestono tuttavia delle peculiarità tali da non rendere così agevole la loro riconducibilità alle citate fattispecie legali, salva l'identificazione, nell'ambito di queste ultime, di sotto-categorie capaci di evidenziarne i tratti realmente caratteristici.

Ai fini di un inquadramento tecnico-giuridico del project financing, l'orientamento prevalente pone l'accento sull'elemento caratterizzante tale genere di operazioni, rappresentato da un'allocazione del rischio relativo al progetto tra i vari soggetti coinvolti, mediante la negoziazione e la formalizzazione di contratti tra loro coordinati e funzionalmente volti al contratto di finanziamento (contratti di fornitura, di appalto, di finanziamento, di garanzia, di società, di concessione, di costruzione e gestione). Alla luce di ciò, l'insieme di tali atti darebbe dunque vita a una fattispecie negoziale atipica con causa complessa. Soltanto da un punto di vista squisitamente economico emergerebbe l'unitarietà del fenomeno (data cioè dalla tecnica finanziaria adottata per la realizzazione di determinate unità economiche).

Dalla logica del collegamento negoziale che, stando al prevalente orientamento della dottrina, permea di sé il project financing, deriverebbe che eventuali inadempimenti e quindi risoluzioni del contratto di finanziamento si riverserebbero sugli altri contratti e l'eventuale nullità di uno dei contratti relativi al progetto determinerebbe la nullità di tutti gli altri, ove risultasse che senza il contratto nullo le diverse parti non avrebbero concluso gli altri.

La logica del collegamento negoziale, tra l'altro, consentirebbe di soddisfare l'interesse di alcuno dei finanziatori a mantenere in vita il progetto anche in presenza di un inadempimento da parte della società di scopo al contratto di finanziamento.

A tal fine sono infatti volte le clausole di step-in con cui si prevede l'affidamento della regia del progetto ai soggetti finanziatori, mediante la cessione a questi ultimi, da parte della società di scopo, dei contratti con soggetti terzi, al verificarsi di determinati inadempimenti, da parte della medesima società di scopo, ai propri obblighi, quali derivanti dal contratto di finanziamento.

L'atteggiamento della giurisprudenza è stato quello di ritenere l'esistenza di un valore aggiunto del collegamento negoziale nei confronti dell'efficacia dei singoli negozi, attribuendo alla pluralità coordinata dei contratti un risultato economico unitario e complesso. Pertanto, dall'insieme delle operazioni, atti e attività scaturisce una fattispecie ulteriore, che dà vita a un rapporto a se stante, fonte di diritti e doveri per le parti al di fuori degli obblighi derivanti dai singoli rapporti, e che trova la sua fonte nell'operazione unitaria. In una simile prospettiva, tutti coloro che prendono parte all'operazione vanno qualificati rispetto agli effetti propri di questa come parti della stessa.



Sempre ai fini di un inquadramento tecnico giuridico del project financing, è indubbio come il rapporto giuridico prevalente, cui gli altri sarebbero funzionalmente coordinati, e dunque tipizzante l'intera operazione, sia il contratto di finanziamento. Scendendo poi a un'analisi di tipo causale dello stesso contratto di finanziamento, alcuni autori hanno posto l'accento sulla sostanziale diversità del medesimo rispetto alle tradizionali forme di finanziamento dell'impresa.

Come già sottolineato in precedenza, nelle operazioni di project financing, infatti, la banca accentra la propria attenzione sulla qualità del progetto che le viene prospettato al solo scopo di verificare la capacità del medesimo di generare un flusso di cassa in grado di rimborsare e remunerare il prestito erogato.

In questa attività valutativa si prescinde dunque da qualsiasi apprezzamento che coinvolga un giudizio di natura economica sulla tenuta patrimoniale dell'azienda e sulla titolarità da parte dell'impresa dei beni su cui far gravare le garanzie reali, solitamente pari o superiori all'importo complessivo oggetto delle tradizionali forme di finanziamento. Proprio dunque dal rischio legato a eventuali scostamenti tra i flussi di cassa stimati in sede di valutazione prognostica e quelli effettivamente conseguiti a seguito del completamento del progetto, deriverebbe l'assunzione di un vero e proprio rischio in capo ai soggetti finanziatori, tale da rendere sfumata la linea di confine della loro categoria di appartenenza (*i.e.*, soci o creditori) (11).

## L'IMPATTO DELLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO

Come già anticipato, elemento tipizzante del project financing, come oramai quasi unanimemente individuato dalla dottrina, è quello di essere un'operazione di finanziamento rivolta a un progetto o a una unità economica, consistente assai spesso nella realizzazione di un'opera infrastrutturale. Tale concetto trova poi ulteriore specificazione nel tipico vincolo di scopo cui è soggetto il finanziamento stesso e nell'essere quest'ultimo il fine al quale i numerosi rapporti giuridici ed economici coinvolti in un'operazione di project financing sono funzionalmente coordinati e volti.

Con la riforma del diritto societario introdotta con il D.Lgs. n. 6/2003, il legislatore, allo scopo di agevolare la libertà di iniziativa economica attraverso l'adozione di strumenti normativi che in altre realtà si sono rivelati estremamente efficaci, ha previsto da un lato la possibilità di dedicare una parte del patrimonio sociale, compresi quindi i relativi beni o rapporti giuridici, alla realizzazione di uno specifico affare, e ciò a condizione, tuttavia, che la porzione di patrimonio dedicata non sia superiore al 10 per cento del patrimonio netto della società e, dall'altra, la possibilità di dedicare al rimborso di un finanziamento per uno specifico affare, i proventi da quest'ultimo derivanti (rispettivamente lett. a) e b) dell'art. 2447- bis cod. civ.).

Con la prima fattispecie introdotta dal legislatore, si è voluto istituzionalizzare quella che era una possibilità prevista solo in determinati casi nel nostro ordinamento, ovvero sottrarre una parte dei beni, rapporti giuridici o proventi della società alla garanzia patrimoniale generica dei creditori sociali per destinarli all'esecuzione e al soddisfacimento di una categoria più limitata di creditori. Tale garanzia patrimoniale generica, rappresentata appunto dall'intero patrimonio del debitore, salvo i titoli legittimi di prelazione, costituisce un principio inderogabile, quale sancito dall'art. 2740 cod. civ., inteso come il più importante baluardo a tutela della *par condicio creditorum*.

Con la nuova fattispecie introdotta con l'art. 2447- bis, lett. a), cod. civ., si è pertanto voluto dar vita ad un'eccezione a tale principio, solo però per lo svolgimento di determinate attività nell'ambito di altre e distinte attività, svolte sempre dalla medesima persona giuridica, a garanzia delle quali è stanziato almeno il 90 per cento del patrimonio netto di quest'ultima.

Proprio dunque il menzionato limite del 10 per cento del patrimonio netto, rende praticabile tale soluzione normativa solamente per le società che dispongono di ingenti risorse patrimoniali e che siano dunque di grosse dimensioni (12). Un'approfondita disamina della fattispecie sopra brevemente analizzata esulerebbe dalla presente trattazione, essendo sufficiente ai fini della medesima cogliere l'ordine di priorità con cui il legislatore si è spinto nell'introdurre questa nuova figura normativa.

Certamente necessario invece è, ai nostri fini, un approfondimento della disciplina relativa alla fattispecie del «finanziamento destinato ad uno specifico affare» quale prevista dal combinato disposto degli artt. 2447- bis, lett. b) e 2447- decies cod. civ., introdotta con la recente riforma del diritto societario. Dati infatti i tratti caratteristici di tale figura negoziale e la ratio cui la stessa è ispirata, è possibile anticipare sin d'ora che tale figura si presta a candidarsi quale riferimento normativo tipico per il rapporto giuridico che più caratterizza un'operazione *project financing*, ovvero il contratto di finanziamento cui, come più volte ricordato, tutti gli altri rapporti giuridici sono funzionalmente coordinati e volti.

- (1) Definizione di P.K. Nevitt, *Project financing*, traduzione italiana della IV edizione a cura di De Sury, 1987, pag. 13.
- (2) Sulla descrizione dei tratti caratteristici del project financing, numerosi sono i contributi offerti dalla letteratura giuridica italiana; tra questi si segnala in particolar modo L. Costantino, «Profili privatistici del project financing e gruppi di contratti», in *Contratt. Impr.* n. 1/2003; C. Paglietti, «Profili civilistici del project financing», in *nuova Giur. civ. comm.*, 2003, II.
- (3) Cfr. a tal riguardo anche P. Carriere, *Project financing, profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano*, 1999, pag. 53.
- (4) Per una più approfondita disamina di tali aspetti si rinvia a G. Imperatori, *La Finanza di progetto, una tecnica, una cultura, una politica*, con prefazione di A. Fazio, pagg. 43-44.
- (5) Cfr. a tal riguardo anche P. Carriere, «Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti», in *Le Società*, 2003, pag. 1008.
- (6) Si parla, a tal riguardo di rivalsa limitata dal momento che le garanzie accessorie non coprono, in genere, l'intero importo erogato a titolo di prestito. Una parte del rischio commerciale viene quindi inevitabilmente assunto dalle banche e, questa, appunto, è la caratteristica tipizzante di tale forma di finanziamento rispetto alle altre che sono tradizionalmente assistite da garanzie accessorie aventi natura e finalità meramente soddisfattive, senza implicare dunque una piena valutazione del progetto e senza l'assunzione di alcun rischio.
- (7) Cfr. a tal riguardo, L. Bellagamba, *L'affidamento del project financing nei lavori pubblici*, II e III parte, 17 settembre 2003.
- (8) Per un approfondimento della complessa tematica sul tema delle garanzie negative, si rimanda al prezioso contributo di G. Piepoli, in «Le garanzie negative», negli *Studi in onore di P. Schlesinger*.
- (9) Interessante notare a tal proposito come in questi stessi termini si esprimeva circa dieci anni fa, C. Dematté, «Banche e imprese, un rapporto da ripensare», in *Economia e Management*, 1995, n. 5.
- (10) Un preziosissimo contributo su un'analisi comparata della ratio ispiratrice delle garanzie reali di provenienza anglosassone rispetto a quelle di provenienza romano-germanica è offerto da P.R. Wood, *Comparative law of security and guarantee*, Londra, 1995. Per una più specifica e approfondita trattazione, invece, delle garanzie reali su beni futuri, cfr. E. Ferran, *Company law and Corporate finance, (security on future property)*, Oxford, 1999, pag. 496.
- (11) Queste considerazioni hanno portato alcuni autori ad assimilare dunque il rapporto di finanziamento tipico di un'operazione di project financing alle fattispecie dell'associazione in partecipazione (art. 2549 cod. civ.) e della cointeressenza impropria (art. 2554 cod. civ.). Nonostante tuttavia il rapporto tra soggetto finanziatore e società di scopo presenti elementi di indubbia affinità con queste fattispecie, manca l'elemento della partecipazione del finanziatore agli utili dell'attività d'impresa, godendo quest'ultimo di un mero diritto ad essere rimborsato e remunerato mediante i proventi (non gli utili distribuibili) derivanti dall'utilizzo dell'unità economica alla cui costruzione è appunto volto il finanziamento. Cfr. al riguardo anche P. Carriere, *op. ult. cit.*, in *Le Società*, 2003, pag. 1004.
- (12) Tale necessaria conseguenza è stata oggetto di numerose osservazioni critiche da parte della recente dottrina che, a parere di chi scrive, non ha colto come la stessa sia stata in realtà debitamente soppesata e voluta dal legislatore al fine di evitare che si svuotasse di contenuto il menzionato principio inderogabile della garanzia generica cui è soggetto il patrimonio del debitore, nella sua interezza.

## PROJECT FINANCING: TRATTI CARATTERISTICI E PROBLEMATICHE APPLICATIVE

Il Merito, Il Sole 24 Ore, 1 febbraio 2005, n. 2, p. 111  
a cura di A. Attanasio

Con la sentenza in epigrafe, la terza Sezione del T.A.R. del Lazio ha dichiarato il difetto di giurisdizione del giudice amministrativo, in una controversia relativa alla esatta determinazione delle somme che spettavano - ai sensi del comma 5 dell'art. 37 quater della legge n. 109/1994 - ai partecipanti ad una gara per l'affidamento di lavori pubblici, mediante il sistema del *project financing*.

**1. Introduzione.** La problematica concerneva l'esatta individuazione del regime normativo applicabile alla fattispecie concreta, tenuto conto della circostanza che, nel corso del relativo procedimento, era intervenuta la riforma dell'istituto, mediante la legge n. 166 del 2002.

L'interesse all'esame della decisione è determinato oltre che dall'affermazione del principio di diritto sulla giurisdizione, anche dal tema trattato.

In particolare, meritano di essere analizzati, sia l'istituto del *project financing*, anche nei profili economici, sia quello della liquidazione dell'indennità ai partecipanti non aggiudicatari.

**2. Il fatto.** Nel dicembre 2001, l'allora ANAS - Ente Nazionale per le Strade - oggi ANAS S.p.a., aveva indetto una licitazione privata ai sensi dell'art. 37 quater, lett. a) della legge n. 109/1994 e successive modifiche ed integrazioni, per l'individuazione dei soggetti con cui svolgere la procedura negoziata di cui alla lett. b) del medesimo art. 37 quater, per l'affidamento della concessione di costruzione e gestione del collegamento autostradale di connessione tra le città di Brescia e Milano.

L'opera pubblica progettata costituiva oggetto della proposta ex art. 37 bis, legge n. 109/1994, presentata dal promotore B. S.p.a. (diventata poi A. B. S.p.a. ed altre).

Alla gara così indetta hanno, poi, formulato offerta sia l'A. con mandataria l'A. S.p.a., sia la costituenda ATI con capogruppo la G. H. S.A. A conclusione della gara ex art. 37 quater, primo comma, lett. a), l'A. si è classificata «prima graduata» davanti alla G.

Dopo una serie di rinvii del termine di presentazione delle offerte alla procedura negoziata, la stazione appaltante ha dato avvio alla relativa procedura, senza l'applicazione delle modifiche introdotte dall'art. 7 della legge n. 166/2002 - nel frattempo intervenuta - alla legge quadro sui lavori pubblici.

Di conseguenza, non è stata ritenuta applicabile alla procedura in corso la modifica relativa al quinto comma dell'art. 37 quater della legge n. 109/1994, in virtù della quale si procede alla ripartizione della somma di cui all'art. 37-bis, comma 1, lett. a), legge n. 109/1994 nel caso in cui la gara sia esperita mediante appaltoconcorso e con riferimento alle spese sostenute e documentate dai soggetti che abbiano partecipato alla procedura negoziata, nei limiti dell'importo del 2,5 del valore dell'investimento di cui all'art. 37 bis, comma 1, quinto periodo della legge n. 109/1994.

Successivamente, la Commissione di gara - a conclusione del procedimento - aveva dichiarato prima nella graduatoria della procedura negoziata e, quindi, aggiudicataria provvisoria della concessione l'A. B., seconda graduata la G. e terza graduata l'A.

Allora l'A., essendosi classificata prima nella gara di cui all'art. 37-quater, lett. a), legge n. 109/1994 e ritenendo di avere diritto al pagamento di una somma pari al 60% dell'importo delle spese sostenute dall'A. B. per la presentazione della proposta, ha invitato l'ANAS ad effettuare il relativo pagamento.

L'ANAS, dopo vari solleciti, ha comunicato che avrebbe proceduto al pagamento delle somme spettanti ai concorrenti nella misura che segue: - G. «seconda graduata, il 60% della somma sostenuta dal promotore»; - A. «terza graduata, il 40% della somma sostenuta dal promotore».

A fronte di tale illegittima determinazione, l'A. ha ritenuto doveroso rappresentare all'ANAS che la ripartizione della somma indicata dal promotore ai sensi dell'art. 37 bis, comma 1, ult. periodo, legge n. 109/1994 andava effettuata in base alla graduatoria della gara di cui al comma 1, lett. a) dell'art. 37 quater - in cui l'A. si era classificata prima davanti a G. - e non in base alla graduatoria della successiva procedura negoziata, come invece erroneamente affermato dall'ANAS. Non avendo l'ANAS provveduto a rettificare il

contenuto della propria determinazione, l'A. ha impugnato il relativo provvedimento innanzi al TAR, deducendone l'illegittimità sotto i seguenti profili: violazione e falsa applicazione del comma 5 dell'art. 37-*quater*, legge 11 febbraio 1994, n. 109 introdotto dall'art. 11, legge 18 novembre 1998, n. 415; eccesso di potere per falso presupposto, travisamento dei fatti, illogicità manifesta e sviamento.

**3. La decisione.** Il giudice amministrativo ha dichiarato inammissibile il ricorso per difetto di giurisdizione del giudice amministrativo.

La decisione si articola in due parti: la prima, dedicata all'esame dell'istituto del *project financing*; la seconda, incentrata sulla definizione della natura giuridica della liquidazione delle spese di partecipazione al procedimento.

Il giudice amministrativo ha, infatti, preliminarmente rilevato che «il procedimento di affidamento della concessione nelle operazioni di *project financing* si articola in due distinte fasi: la prima, costituita da una licitazione privata da aggiudicarsi secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, volta a selezionare le due migliori proposte rispetto al progetto preliminare - precedentemente individuato - posto a base della gara; la seconda, consistente in una procedura negoziata da svolgersi tra l'amministrazione aggiudicatrice da un lato e, dall'altro, il promotore ed i due soggetti che, nella licitazione privata di cui alla prima fase, abbiano presentato le due migliori offerte, fase volta alla definitiva scelta del soggetto cui affidare la concessione».

In seguito, ha opportunamente osservato che «particolari disposizioni sono poi dettate dall'art. 37 *quater*, legge n. 109/1990 con riferimento al pagamento delle spese sostenute per la predisposizione della proposta da parte del promotore, qualora questi non risulti aggiudicatario, ovvero da parte del (o dei) soggetti concorrenti laddove lo stesso promotore risulti aggiudicatario».

Proprio con riguardo a tale ulteriore momento caratteristico del *project financing*, si è posto il problema della «individuazione del giudice competente a conoscere della controversia in ordine alla ripartizione delle spese sostenute dai soggetti partecipanti».

A tal fine, risulta rilevante stabilire «se la fase relativa alla liquidazione della somma indicata nell'art. 37 *quater* della legge n. 109/1990 debba essere inquadrata nel momento dell'affidamento o, invece, se si ponga al di fuori di esso» e, in tale ultima ipotesi, al fine di individuare il giudice munito di giurisdizione, si pone il problema di «qualificare la situazione soggettiva - diritto soggettivo o interesse legittimo - vantata dal soggetto che pretende la liquidazione della somma indicata nella norma».

Alla prima questione, il Collegio fornisce la seguente risposta: «la procedimentalizzazione della attribuzione della concessione a seguito del meccanismo delineato dal legislatore negli artt. 37 bis ss., legge n. 109/1990, consente (...) di ritenere conclusa la fase dell'affidamento nel momento stesso in cui, individuate le due migliori offerte nella gara di cui alla lett. a) dell'art. 37 *quater*, legge n. 109/1998, l'amministrazione aggiudicatrice proceda alla aggiudicazione della concessione».

Per quanto attiene al secondo problema, invece, il Collegio ha concluso che «tale rimborso non costituisca oggetto della esplicazione di un potere pubblicistico della amministrazione aggiudicatrice, quanto piuttosto la misura di una «indennità» normativamente determinata, rispetto alla quale la amministrazione aggiudicatrice assume la veste di mero *adiectus solutionis causa* in virtù di un mandato *ex lege* al pagamento, non acquisendo, conseguentemente, la qualità di condebitrice in solido con l'aggiudicatario, in assenza di un suo impegno diretto nei confronti degli altri soggetti partecipanti alla procedura».

Da tale rilievo ne è conseguito che «la liquidazione delle spese sostenute dai soggetti partecipanti al procedimento di *project financing* fuoriesce dallo schema dell'affidamento e si sostanzia in una pretesa qualificabile in termini di diritto soggettivo, assoggettata, pertanto, all'ordinario criterio di riparto di giurisdizione».

Infine, il Collegio ha concluso che poiché il *project financing* si sostanzia in una concessione e tenuto conto della sentenza n. 204 del 2004 della Corte Costituzionale, che esclude dall'alveo della giurisdizione esclusiva le indennità, i canoni e gli altri corrispettivi relativi alla concessioni di pubblici servizi, può ritenersi che «quand'anche la fase della liquidazione delle spese sostenute dai partecipanti fosse ritenuta rientrare nell'ambito dell'affidamento della concessione, comunque essa dovrebbe ritenersi esclusa dalla giurisdizione esclusiva, trattandosi proprio di un'indennità o corrispettivo; e ciò, a maggior ragione, trattandosi nel caso in oggetto di indennità relativa a rapporti fra soggetti privati (il promotore e i due migliori offerenti) ».

Alcuni istituti, presi in esame nella definizione della controversia, meritano un ulteriore approfondimento.

**4. Project financing: le definizioni.** L'istituto del *project financing* è, al tempo stesso, complesso e innovativo; per tale ragione è difficile fornirne una definizione univoca (1).

Al riguardo, la dottrina ha evidenziato tre diversi profili del fenomeno (2).

Dal punto di vista economico, il *project financing* costituisce una «operazione di finanziamento» di una «nuova» unità economica, idonea a produrre flussi di cassa positivi e quindi ad autofinanziarsi (3).

Sotto il profilo finanziario, invece, esso costituisce un «tecnica finanziaria» destinata allo scopo di realizzare una «nuova» attività produttiva.

Per quanto attiene, infine, all'inquadramento giuridico del fenomeno, è stato evidenziato che il *project financing* si materializza in una serie di negozi collegati (fornitura, appalto, finanziamento, garanzia, società, concessione di costruzione e gestione, ecc.) (4).

**4.1. Caratteri distintivi rispetto ad altre forme di finanziamento.** - Il progetto alla base del *project financing* presenta la peculiare caratteristica della idoneità di generare «flussi di cassa positivi».

In tal modo, la realizzazione del *project financing* deve portare alla restituzione i prestiti e alla remunerazione del capitale.

Per conseguire tale risultato, si provvede alla «separazione dei fabbisogni finanziari»: quelli del progetto non vanno confusi con quelli dei promotori.

Così, si prepara la costituzione di una unità economica autonoma: la società destinataria dei finanziamenti. Si realizza, per tale via, una partecipazione plurisoggettiva alla realizzazione del progetto, in cui coesistono interessi differenziati ma convergenti.

Altra caratteristica dell'istituto è costituita dal peculiare meccanismo di ripartizione dei rischi: ciò costituisce una precondizione per realizzare grandi opere.

**4.2. Soggetti partecipanti.** - Alla realizzazione del progetto possono partecipare vari soggetti, anche svolgendo contemporaneamente più ruoli.

L'iniziativa è assunta dal promotore; ma tale funzione può essere indifferentemente assolta da una amministrazione pubblica, da investitori, da costruttori, da utenti.

Le ragioni che possono indurre a optare per tale sistema sono sostanzialmente interconnesse: le notevoli dimensioni del progetto e/o le risorse insufficienti. L'ente pubblico, normalmente, assume il ruolo di «concedente» la costruzione e gestione dell'opera; ma non è escluso che possa assumere anche altri ruoli (promotore, finanziatore, garante, società di progetto).

Il ruolo centrale è assolto dalla «società di progetto».

Essa, infatti, da un punto di vista economico è il soggetto in cui convergono tutte le risorse (capitale di rischio, capitale di prestito, contributi pubblici), mentre da quello giuridico, assume la veste di «concessionaria».

La «società di progetto» può assumere svariate forme societarie. A seconda del grado di partecipazione del capitale pubblico all'impresa, si distinguono: a) p.f. pubblico (soggetto pubblico singolo, consorzio di enti locali, aziende speciali); p.f. misto (società mista); p.f. privato (soggetto privato singolo o in forma associata).

Il *project financing* si caratterizza anche per la partecipazione di soggetti che tendono alla realizzazione di un interesse di carattere economico, quali gli investitori ed i finanziatori.

I primi forniscono il capitale di rischio al progetto, con l'intento di realizzare «alti profitti».

Non esiste una categoria unitaria di investitori; possono, infatti, assumere tale ruolo i promotori, i costruttori, i fornitori e gli utenti. I finanziatori, invece, forniscono capitale di debito al progetto allo scopo di ottenere «alti rendimenti». Il ruolo di finanziatori è assunto dalle banche: banche private, banche centrali, banche internazionali.



Partecipano, inoltre, al *project financing* anche altri soggetti. In primo luogo, i progettisti, tenuti a redigere il progetto di massima ed il progetto esecutivo; gli appaltatori, tenuti alla esecuzione dei lavori e/o alla fornitura di beni e servizi; i gestori, che si occupano della gestione operativa (esercizio, sfruttamento economico, manutenzione); i fornitori; gli acquirenti e/o gli utenti; i garanti, quali gli assicuratori, le pubbliche amministrazioni e gli stessi promotori; infine, i consulenti di vario genere: finanziari (fattibilità del progetto: analisi economico-finanziarie), legali e fiscali (stipula dei contratti), tecnici (valutazione del rischio tecnologico).

**4.3. Tecniche di finanziamento.** - La forma tradizionale di *project financing* prevede che l'ente pubblico utilizzi lo schema della «concessione di costruzione e gestione». Nella formulazione originaria esso si realizza in tre diversi momenti: 1) realizzazione dell'opera; 2) gestione redditizia; 3) trasferimento del bene.

Lo schema è conosciuto come BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*).

Il principale difetto di tale sistema consiste nella concentrazione di ruoli in capo all'appaltatore, che finisce per assumere contemporaneamente i ruoli di costruttore, fornitore, *sponsor*, progettista, finanziatore e gestore.

Per ovviare a tale difetto, negli schemi moderni si cerca di assicurare una effettiva separazione di ruoli, mediante la differenziazione dell'appaltatore dalla società di progetto. Tale risultato viene realizzato anche mediante l'intervento «interessato» dei finanziatori e, più in generale, mediante la partecipazione di altri soggetti al progetto.

Di particolare rilievo è la modifica dei ruoli dei soggetti principali: costruttore e finanziatori.

Il costruttore viene maggiormente coinvolto nel progetto; egli assume una partecipazione azionaria nella società; successivamente provvede alla fornitura, montaggio e prova dell'impianto; infine, ne diviene - a tempo determinato - proprietario e gestore. L'utilizzo di tale schema implica una maggiore propensione al rischio del costruttore, il cui impegno evolve da mera fornitura ad investimento industriale. L'assunzione di una responsabilità gestionale, da parte del costruttore, determina anche una riallocazione della responsabilità dall'ente pubblico all'appaltatore.

Una modifica di rilievo assume anche il ruolo del finanziatore; egli, infatti, assume un nuovo compito: l'assunzione di parte del rischio imprenditoriale.

I rischi vengono fronteggiati mediante la formazione del *security package*, ossia, un complesso di garanzie e accordi contrattuali che ripartono equamente rischi e rendimenti tra i partecipanti.

**4.4. Ambito di applicazione.** - Non tutte le opere pubbliche sono realizzabili mediante il *project financing*. È necessario, infatti, che la gestione successiva dell'opera possa garantire un livello di reddito, in grado di remunerare i soggetti che a vario titolo hanno partecipato all'impresa.

Si distingue, a tal fine, tra «opere calde» e «opere fredde» (5). Solo le prime sono capaci di assicurare ai partecipanti un sufficiente grado di redditività.

Ciò accade solo per quelle opere, la cui utilizzazione è subordinata al versamento di un corrispettivo per il servizio offerto.

I settori in cui si realizzano tali condizioni sono i seguenti: impianti sportivi (piscine, campi da tennis); energia (metanodotti, oleodotti, centrali elettriche); opere idriche (acquedotti); viabilità e trasporti (parcheggi, metropolitane); opere marittime (porti turistici); opere igienico-sanitarie (impianti di smaltimento rifiuti, impianti di depurazione).

Non assumono, viceversa, tale caratteristica altre opere di pubblica utilità, quali le scuole o le carceri.

**4.4.1. Fasi.** - Un'operazione di *project financing* si realizza in varie fasi: 1) identificazione del progetto e analisi di fattibilità; 2) realizzazione dell'opera; 3) gestione dell'opera.

Ciascuna delle fasi si suddivide in sottofasi.



**4.4.2. Identificazione del progetto e analisi di fattibilità.** - La fase iniziale si realizza attraverso la «proposta». In tale fase si assiste alla formazione del progetto ed alla verifica della sua validità economico-finanziaria.

A tal scopo, ci si avvale di appositi studi di fattibilità, sia di natura tecnica (per valutare la rilevanza delle tecniche costruttive), sia di natura economico-finanziaria (per il calcolo dei *cash flow*, attraverso la *sensitivity analysis*).

Compiuti tali studi preliminari, si avvia la fase della negoziazione del progetto: in tale fase, si procede alla identificazione della struttura finanziaria e giuridica del progetto.

Vengono, così, individuate le fonti di finanziamento (capitale proprio; fondi assimilati; capitale di debito; prestiti non privilegiati; finanziamenti agevolati) ed avviate le trattative con i finanziatori e/o gli investitori.

La proposta iniziale contiene anche una linea di assetto della gestione dei rischi. Tale aspetto è molto rilevante, perché solo una precisa individuazione e allocazione dei rischi consentirà la predisposizione di un adeguato *security package*.

Gli aspetti tecnici dell'operazione sono contenuti in un documento operativo (*term sheet*); quelli di natura divulgativa, invece, nel documento informativo (*information memorandum*).

**4.4.3. Realizzazione dell'opera.** - L'effettiva realizzazione dell'opera è preceduta da una consistente fase propedeutica.

Presupposto fondamentale è la costituzione della società di progetto. In tale fase viene anche definita la progettazione esecutiva. Successivamente ha luogo la fase costitutiva che si realizza mediante l'affidamento della concessione. In tale fase assumono notevole rilievo le regole dell'evidenza pubblica, soprattutto per ciò che attiene alla stipula dei contratti e al conferimento dei subappalti.

Contemporaneamente, si provvede alla richiesta - alle competenti autorità - delle necessarie autorizzazioni (particolarmente in tema di valutazione dell'impatto ambientale dell'opera da realizzare).

Al fine di accelerare i tempi per l'acquisizione di tali autorizzazioni ci si avvale dell'istituto della conferenza di servizi. In questa fase, si provvede alla erogazione del finanziamento ed alla sigla degli accordi, per la copertura rischi.

La fase realizzativa parte dall'inizio dei lavori e si conclude con il completamento dell'opera. In tale fase assume rilievo l'attività di monitoraggio (*reports*). Essa si chiude formalmente con il collaudo dell'opera. Non è esclusa l'applicazione di penali per il ritardo o per l'inesatto adempimento dell'obbligazione.

**4.4.4. Gestione dell'opera.** - L'avvio della gestione dell'opera è successivo al suo completamento fisico. In tale fase è possibile valutare se siano stati raggiunti gli obiettivi economico-finanziari preventivati.

Solo l'operatività del progetto potrà consentire di appurare se ed in quale misura si realizzano flussi di cassa remunerativi.

Non può escludersi che in sede di gestione o manutenzione dell'opera si manifestino inefficienze. Il relativo rischio deve essere stato previsto e calcolato già nella fase di progettazione.

Un aspetto di particolare importanza, per valutare l'economicità dell'impresa, è costituito dal regime dell'obbligo di restituzione. Può, infatti essere stabilito che esso avvenga con o senza versamento di un corrispettivo da parte dell'ente concedente.

La differenza è apprezzabile più sul piano economico che su quello giuridico. Nello stesso ordine di idee si colloca la possibilità che venga concessa una proroga della concessione.

**4.5. Monitoraggio.** - La realizzazione del progetto viene sottoposta a costante monitoraggio. Considerato che il progetto consiste in un insieme di attività finalizzate ad uno scopo, l'attività di monitoraggio si concretizza nella pianificazione del controllo.

A tal fine, è opportuno individuare gli obiettivi intermedi, in modo da registrare gli eventuali scostamenti dagli obiettivi prefissati. L'oggetto del monitoraggio è molteplice; infatti, sono costantemente controllati: i tempi, i costi, la qualità.

Tecniche di controllo compongono l'attività di pianificazione; in particolare, per i tempi, tecniche di analisi reticolare; per i costi, piani e *budget* economico-finanziari; per la qualità, le caratteristiche intermedie dell'opera. L'esito del controllo consente un confronto tra: a) costi sostenuti, tempi impiegati, qualità ottenuta; b) costi, tempi e qualità pianificati.

Tenuto conto che i controlli sono intermedi, si può procedere per tempo alla attività di revisione. Essa consiste nella formulazione di nuovo piano; il quale, a sua volta, potrà costituire un parametro del controllo successivo. Numerosi soggetti possono essere coinvolti nell'attività di controllo. In particolare, il responsabile unico del procedimento, i progettisti dell'opera ovvero, società di ingegneria che non hanno redatto il progetto.

Rilevante è la garanzia dei livelli qualitativi: essa, infatti, tende a ridurre il ricorso ai *trade-off* (agire su una variabile - tempo, costo, qualità - a scapito delle altre).

**4.6. Bilanciamento di vantaggi e rischi.** - La tipologia di *project financing* è funzione del sistema delle garanzie.

Le due ipotesi estreme sono quelle in cui l'accollo totale dei rischi ricada sui promotori o, viceversa, sui finanziatori.

Le ipotesi intermedie prevedono, invece, la possibilità di trasferimento di alcuni rischi a soggetti interessati: fornitori, venditori, utenti, appaltatori, enti pubblici.

**4.6.1. Profili di convenienza.** - Rispetto al finanziamento esclusivamente pubblico il *project financing* realizza meglio i principi di: efficacia (regole di mercato, piuttosto che controllo burocratico); efficienza (l'opera ripaga il debito e remunera il capitale); trasparenza (responsabilizzazione e controllo reciproco dei partecipanti); imprenditorialità («privatizzazione» di attività di interesse sociale); complessità (competenze differenziate dei vari partecipanti).

Il *project financing* presenta notevoli profili di convenienza soggettiva. Gli *sponsor* sono infatti in grado di realizzare opere non attuabili da singoli; le imprese di costruzione e gestione possono lucrare maggiori redditi e contribuire alla realizzazione di grandi opere; i finanziatori abbandonano la veste di burocrati per assumere quella di imprenditori e realizzano una diversificazione degli impieghi; garantendosi redditi più elevati.

Anche dal punto di vista oggettivo, il *project financing* presenta profili di convenienza. Il primo aspetto è quello della ripartizione dei rischi; il che costituisce un incentivo alla partecipazione di più soggetti. Sotto altro profilo, il *project financing* consente anche un accrescimento competenze dei partecipanti (incremento del *know-how*).

Non va sottaciuto che il *project financing* presenta anche alcuni profili di svantaggio. In primo luogo, il costo della fase preliminare (consulenze) ed i tempi più lunghi per strutturare l'operazione.

Peraltro, la sussistenza di rischi maggiori implica anche un costo maggiore dell'indebitamento (per l'assenza di garanzie reali).

**4.6.2. Rischi.** - Nella redazione di un progetto da realizzare mediante il *project financing* assume notevole rilievo l'analisi delle categorie di rischio.

Particolare attenzione è dedicata alla fattibilità complessiva del progetto e contesto ambientale; ma è rilevante anche l'individuazione dei rischi specifici delle singole fasi.

I problemi connessi alla fattibilità complessiva sostanzialmente coincidono con la valutazione della validità economica del progetto.

Tali rischi vengono individuati e misurati attraverso ricerche di mercato e calcolo dei probabili dei flussi di cassa. Essi vengono fronteggiati mediante garanzie indirette: contratti (che garantiscano un flusso certo di introiti) ovvero con la «politica delle tariffe».

I rischi relativi al contesto ambientale assumono caratteri diversi: politici (mutamento di regime; privatizzazioni); sociali (relazioni sindacali; associazioni ambientaliste); ambientali (morfologia del territorio; infrastrutture).

Questa tipologia di rischi è, normalmente, affrontata, mediante copertura assicurativa. Un'approfondita analisi è dedicata anche ai rischi specifici delle singole fasi: a) progettazione e costruzione; b) avvio; c) operatività.

In fase di progettazione e di costruzione, il pericolo maggiore è costituito dal mancato sviluppo dell'iniziativa (es.: mancata firma del contratto da parte del costruttore). Tale evenienza è fronteggiata mediante *bid-bonds*.

La legge quadro prevede, per il caso ipotizzato, un meccanismo analogo, basato sul versamento di una cauzione pari al 2% dell'importo dei lavori.

I problemi legati, invece, all'approvvigionamento e/o alla fornitura delle materie prime - particolarmente all'aumento dei costi - sono risolti attraverso contratti vincolati alla condizioni concordate.

Le conseguenze negative derivanti dal superamento dei costi o dai ritardi sono aggirati con la stipula di contratti a prezzo fisso «chiavi in mano» ovvero con il meccanismo assicurativo: *performance bond*. La legge quadro prevede un meccanismo analogo: la prestazione di una fideiussione pari al 20% o 30% del valore dell'opera. Le difficoltà derivanti dalle variazioni del cambio e della valuta sono affrontate mediante strumenti finanziari (es.: finanziamenti in valute indicizzate).

Infine, gli eventi che assumono la connotazione di forza maggiore (terremoti, inondazioni, guerre, scioperi) sono coperti, generalmente, da assicurazione.

Dopo l'avvio della costruzione dell'opera possono ipotizzarsi problemi legati alla validità economica del progetto oppure alle variazioni del tasso di interesse. Per tali casi operano sistemi di copertura analoghi a quelli appena esaminati.

In sede di gestione dell'opera, invece, risultano efficaci gli *aintenance bonds* che assumono la connotazione di fondi compensativi dei maggiori costi o dei minori introiti.

**5. Assetto normativo. In particolare, l'indennità ai partecipanti non aggiudicatari.** L'art. 11 della legge n. 415/1998 (Merloni ter) ha modificato ed integrato la disciplina di cui agli artt. 37 bis-37 nonies della legge n. 109/1994 (legge quadro) (6).

In sostanza sono stati disciplinati due istituti distinti: la promozione di opera pubblica ed il *project financing*. La scelta del legislatore non è stata del tutto corretta; infatti si è realizzata una commistione normativa tra istituti diversi (7). La procedura di gara per l'affidamento della concessione di costruzione e gestione è disciplinata dall'art. 37-*quater*.

L'Amministrazione è tenuta ad avviare la procedura di affidamento entro tre mesi dall'approvazione della proposta. Si tratta di un termine acceleratorio. L'individuazione del concessionario è il risultato di una complessa procedura, che si svolge in due fasi distinte. La prima fase consiste in una licitazione privata, con la particolarità che la «base di gara» è costituita dal progetto preliminare ed i valori sono desunti dal piano economico-finanziario predisposto dal promotore.

Si discute se, ed in quale misura, sussista un potere della P.A. di modificare l'elencazione fornita. La seconda fase, invece, si traduce in una procedura negoziata. Al termine della procedura di licitazione si provvede alla individuazione delle due offerte migliori.

A tal punto prende avvio una trattativa privata «plurima». La proposta è vincolante per il promotore, ma non per la P.A., che dispone sempre della facoltà di revoca della gara. La scelta legislativa ha formato oggetto di critiche, per il possibile ribaltamento dell'esito della licitazione.

Tale circostanza condurrebbe ad una dequotazione della licitazione, il cui unico effetto pratico si tradurrebbe nel diritto di accedere alla trattativa. Sarebbe, infatti, stato disciplinato solo una sorta di diritto di prelazione del promotore (art. 37 ter). Egli, infatti, dispone della facoltà di adeguare la propria proposta alla migliore offerta finale e aggiudicarsi così la concessione. Non si escludono difficoltà operative. L'adeguamento

potrebbe essere inteso quale recepimento integrale dell'offerta concorrente, oppure come semplice inserimento di alcune parti dell'offerta sulla proposta originaria.

Tale disciplina, nella interpretazione giurisprudenziale, è stata ritenuta illegittima (C.d.S. n. 3009 del 2000), perché non rispetta il principio della libera formazione del contratto a seguito di trattative.

In contrario, è stato osservato che comunque il meccanismo legale risponde alla logica della negoziazione: l'offerta finale del promotore viene configurata come «pareggio» dell'offerta concorrente, dopo vari rilanci. Una disciplina innovativa è stata introdotta per garantire il rimborso delle spese di proposta o di offerta.

L'art. 37 quater, comma 4, disciplina l'ipotesi del promotore non aggiudicatario; l'art. 37 quater, quinto comma, quella in cui sono gli altri due soggetti a pretendere il rimborso per le sole spese sostenute e documentate.

Nella precedente versione del quinto comma dell'art. 37 quater (Merloni ter), il promotore aggiudicatario era tenuto a versare al primo e al secondo classificato della licitazione privata - rispettivamente nella misura del 60% e del 40% - una somma pari alle spese di progettazione effettuate. Tale disposizione era apparsa a parte della dottrina assolutamente irragionevole (8).

Al riguardo, era stato rilevato come se, da un lato, appariva giusto rimborsare delle spese sostenute il promotore non aggiudicatario (comma 4); viceversa, non appariva corretto prevedere un analogo rimborso, in favore di chi non aveva sostenuto spese di progettazione, ma si era limitato a presentare un'offerta per partecipare alla gara.

La legge n. 166/2002 ha modificato tale disposizione, limitando il rimborso agli altri concorrenti solo nel caso in cui la gara sia stata esperita con appalto-concorso (non con la licitazione privata) e solo per quanto attiene alle «spese sostenute e documentate». Anche questa nuova versione della norma non è andata esente da critiche (9).

La limitazione delle ipotesi di rimborso alle sole procedure definite con l'appalto-concorso, infatti, pur giustificata dai maggiori oneri che essa comporta, non doveva tuttavia condurre alla completa esclusione di qualsiasi rimborso nelle altre procedure. Infatti, tale soluzione sarebbe stata più compatibile con la *ratio* di favorire la partecipazione di più soggetti alla procedura negoziata.

**6. Considerazioni conclusive.** La sentenza che si commenta costituisce espressione coerente dell'indirizzo giurisprudenziale in tema di riparto di giurisdizione nella materia dell'affidamento dei lavori pubblici.

La soluzione prescelta, tuttavia, lascia insolte le questioni di fondo prospettate dal ricorrente.

In particolare, quella relativa al regime giuridico applicabile *medio tempore* alle procedure iniziate prima della riforma della legge quadro introdotta dalla legge n. 166/2002.

L'ultima parola al riguardo spetterà al giudice ordinario.

(1) Opere generali sul *Project financing* : GATTI, *Manuale di Project financing*, Roma, 1997; IMPERATORI, *Il Project financing. Una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 1995; FAVA, *Project financing*, Milano, 2002; AA.VV., *Il Project financing*, a cura di VACCÀ, Milano, 2002; BALDI/DE MARZO, *Il Project financing nei lavori pubblici*, Ipsoa, 2002; CARINGELLA, *Commentario alla Legge quadro sui lavori pubblici*, Ipsoa, 1999; DE ROBERTO, in *Commento alla legge quadro sui lavori pubblici sino alla Merloni ter*, di GIAMPAOLINO/SANDULLI/STANCANELLI, Milano, 1999.

(2) SALVATO, *Le operazioni di project financing: struttura, soggetti, ruoli, tratti operativi*, in *Il Project financing*, Milano, 2002, 3.

(3) NEVITT, *Project financing*, Milano, 1988.

(4) MISCALI, *Aspetti fiscali del Project financing*, PAPERS, (Università C. Cattaneo, Castellana), 6, 1994; MISCALI, *I tratti giuridici del Project financing*, in *Il Project financing*, Milano, 2002, pagg. 109 ss.

(5) TAMBURI, *Come applicare il project financing alla opere calde e alle opere fredde*, in *Il Project financing*, Milano, 2002, pagg. 76 ss.

(6) FURLANETTO, *Il Project financing negli appalti pubblici*, in *Il Project financing*, Milano, 2002, 159 e ss.

(7) ZOPPOLATO, *Commento agli artt. da 37 bis a 37 nonies della legge 11 febbraio 1994, n. 109 con le modifiche sino alla legge 1° agosto 2002, n. 166*, pag. 962, in *Legge quadro sui lavori pubblici (Merloni quater)*, Milano, 2002.

(8) Vedi nota (7).

(9) Vedi nota (7).

## PROJECT FINANCING, L'OFFERTA È VALIDA ANCHE SE IL GRUPPO PROMOTORE CAMBIA

Edilizia e Territorio, Il Sole 24 Ore, 23 settembre 2002, n. 37, p. 36  
a cura di *Roberto Mangani*

*Un gruppo di imprese coinvolto in un intervento di project financing può modificare la propria composizione anche nella fase successiva alla formulazione della proposta. Non solo. Nulla vieta che un'azienda partecipata (o addirittura controllata) da un ente pubblico possa entrare a fare parte del raggruppamento promotore. È questo, in estrema sintesi, il contenuto della sentenza del Tar Umbria, pubblicata di seguito. Il giudice amministrativo motiva entrambe le decisioni con la peculiarità delle procedure del project financing rispetto agli appalti pubblici ordinari.*

Il Tar Umbria, con la sentenza numero 200200645 del 21 agosto 2002, offre un significativo contributo interpretativo in materia di project financing. Due i principi più rilevanti contenuti nella pronuncia del giudice amministrativo. Con il primo viene affermata la legittimità del mutamento della composizione soggettiva del promotore nel corso della procedura che porta dalla formulazione della proposta all'affidamento della concessione. In particolare viene ammessa la possibilità che il raggruppamento promotore possa modificare la sua composizione nella fase, successiva alla presentazione della proposta, dell'articolata procedura che porta alla scelta del concessionario.

Il secondo principio sancisce invece la legittima possibilità che, nell'ambito del raggruppamento che si presenta come promotore, vi siano anche soggetti che, pur avendo veste giuridica privatistica, siano connotati in termini pubblicistici, in quanto partecipati o addirittura controllati da soggetti pubblici. La stessa pronuncia offre poi altri spunti minori di un qualche interesse, come quello relativo alle modalità di determinazione dei requisiti del promotore.

**Il fatto.** Un raggruppamento temporaneo di imprese aveva presentato al Comune di Terni una proposta in qualità di promotore ai sensi dell'articolo 37 bis della legge 109, ai fini della realizzazione di un intervento in project financing. Il Comune aveva valutato la proposta di pubblico interesse e, conseguentemente, aveva attivato la procedura prevista dagli articoli successivi. In particolare, aveva proceduto all'indizione della gara a licitazione privata, ai sensi dell'articolo 37 quater, al fine di individuare le due migliori offerte da mettere a confronto, nella successiva procedura negoziata, con la proposta originaria del promotore.

All'esito della licitazione privata veniva in realtà presentata una sola offerta, ammessa alla successiva procedura negoziata. Per lo svolgimento della procedura negoziata il Comune si autodeterminava individuando due distinte fasi: una prima fase di allineamento, in cui il promotore originario veniva invitato ad adeguare la sua proposta all'offerta migliorativa presentata dall'unico offerente partecipante alla licitazione privata. La seconda fase conclusiva si basava su un unico rilancio che entrambi i concorrenti - le cui offerte erano state allineate nella prima fase - erano tenuti a effettuare avendo come parametro esclusivo il miglioramento dell'offerta economica relativa all'acquisizione dal Comune dell'area su cui realizzare l'intervento.

Nell'ambito della procedura negoziata -e in particolare nella prima fase dell'allineamento- l'originario promotore aveva proceduto a una modifica della sua composizione soggettiva. In particolare, il raggruppamento originario si era allargato attraverso l'ingresso di un altro soggetto che, nel caso specifico, era costituito da un società per azioni a partecipazione pubblica, peraltro controllata dallo stesso Comune di Terni.

Il Comune ha ritenuto questo modo di procedere non soggetto ad alcuna censura, in quanto pienamente conforme alla lettera e alla ratio della disciplina normativa sul project financing. Viceversa, il concorrente partecipante alla procedura negoziata con l'originario promotore ha impugnato le determinazioni del Comune sotto un duplice profilo: illegittimità della modifica nella composizione soggettiva dell'originario promotore, di per sé considerata; illegittimità del riconoscimento della qualifica di promotore a una società privata a partecipazione pubblica (che era appunto il soggetto venuto ad aggiungersi al raggruppamento promotore nella sua composizione originaria).

**La modifica soggettiva del raggruppamento promotore.** Sotto questo primo profilo, l'illegittimità contestata dal ricorrente si basa sulla previsione contenuta nell'articolo 13, comma 5 bis della legge 109, che vieta qualunque modificazione soggettiva del raggruppamento in ogni momento successivo alla presentazione dell'offerta. Il giudice amministrativo ha osservato che la disposizione in questione è dettata per i procedimenti di affidamento degli appalti o delle concessioni che si svolgono secondo il meccanismo



ordinario. Occorre tuttavia verificare se e in che termini essa possa trovare applicazione anche relativamente alle procedure di affidamento che si svolgono nell'ambito della specifica disciplina dettata per il project financing.

Al riguardo, il giudice amministrativo evidenzia le caratteristiche peculiari della procedura di project financing, che la differenzia in maniera sostanziale dalle ordinarie procedure di affidamento. Queste ultime vedono al centro l'ente pubblico committente; nel procedimento del project financing, invece, al centro del processo vi è innanzi tutto il soggetto privato che formula la sua proposta all'amministrazione.

Questa diversa connotazione dei tratti tipici del project financing impone un coerente adattamento delle norme dettate in via principale per le procedure ordinarie. In questa logica, la disposizione che vieta la modificazione soggettiva del raggruppamento dopo la presentazione dell'offerta va applicata tenendo presente che, nell'ambito della procedura di project financing, la proposta del promotore non può in alcun modo essere qualificata come un'offerta in senso tecnico.

In effetti, il ragionamento prospettato appare sorretto da una sua linearità. È di immediata evidenza, infatti, che nel procedimento delineato dagli articoli 37 bis e seguenti il promotore non sottopone all'amministrazione una sua offerta sulla base di parametri ed elementi che quest'ultima ha puntualmente individuato in precedenza ed esplicitato in un bando di gara (come avviene nelle procedure ordinarie); quanto piuttosto offre un suo contributo all'amministrazione perché questa ne faccia l'utilizzo che reputa migliore. La diversa veste in cui, nei due casi, si presenta il privato che partecipa alla procedura rende evidente come la figura del promotore debba essere tenuta distinta dalla figura dell'offerente in senso tecnico.

Questa conclusione trova riscontro anche in alcuni dati letterali contenuti nelle norme del Dpr 554/99. In primo luogo l'articolo 99, comma 1 che, nell'individuare i requisiti del promotore, consente, in termini generici, che possano assumere tale veste soggetti che appartengono all'area finanziaria, assicurativa, tecnico-operativa, consulenziale e gestionale nel campo dei lavori pubblici o di pubblica utilità.

La qualifica di promotore non viene quindi ancorata a requisiti specifici e stringenti, che invece sono necessari, ai sensi del precedente articolo 98, per rendersi affidatario della concessione.

È evidente, quindi, che il promotore ha un profilo soggettivo che può differire da quello del concessionario; ma siccome la procedura che inizia con la proposta del promotore si conclude con l'affidamento della concessione, ne consegue che il promotore che abbia presentato la sua proposta può, successivamente, modificare la sua composizione soggettiva qualora ciò sia necessario (od opportuno) ai fini dell'affidamento della concessione.

A completamento e conferma di questo ragionamento si pone la seconda disposizione contenuta nel comma 3 del medesimo articolo 99. Essa, nello specificare che il promotore, ai fini dell'affidamento della concessione, deve comunque possedere i requisiti richiesti al concessionario, consente allo stesso di soddisfare questa condizione anche associandosi o consorziandosi con altri soggetti.

In definitiva, anche la formulazione letterale delle norme rende evidente che l'assetto definitivo della composizione soggettiva del promotore è legato all'affidamento della concessione e non alla presentazione della proposta.

Se si vuole tradurre questa affermazione in termini di svolgimento della procedura, si può affermare che la proposta del promotore si trasforma in una vera e propria offerta nel momento in cui lo stesso è chiamato a partecipare alla procedura che porta all'affidamento della concessione; in particolare, l'offerta in senso tecnico è presentata dal promotore nell'ambito della procedura negoziata che si svolge tra lo stesso promotore e i due (o il solo) migliori offerenti individuati nella precedente fase di licitazione privata.

Ne deriva che il principio del divieto di modificazione soggettiva del raggruppamento successivamente alla presentazione dell'offerta opera, in relazione al project financing, nel momento in cui il promotore è chiamato a partecipare alla procedura negoziata quale fase finale del procedimento che porta all'affidamento della concessione. Nulla vieta, invece, che modifiche nella composizione soggettiva possano legittimamente intervenire antecedentemente a tale momento.

**La società a partecipazione pubblica quale soggetto promotore.** La seconda censura mossa dal ricorrente si incentra sulla natura del soggetto chiamato a integrare la composizione originaria del raggruppamento promotore. Trattandosi infatti di azienda a partecipazione pubblica, peraltro controllata dallo stesso Comune committente, il ricorrente ha rilevato come il suo ingresso nella compagine del



promotore violasse da un lato, i principi di par condicio e trasparenza nello svolgimento della procedura; dall'altro, fosse contrario alla ratio del project financing, che presupporrebbe il coinvolgimento di soli capitali privati nella realizzazione dell'intervento.

Quanto al primo profilo, il giudice amministrativo ha respinto la censura sottolineando che, nel caso specifico, la procedura individuata per procedere all'aggiudicazione si incentra su un criterio che esclude qualunque valutazione discrezionale, eliminando quindi ogni possibilità di alterazione della par condicio e di violazione del principio della trasparenza.

In realtà, una argomentazione di questo tipo si ancora a un fatto contingente (particolari modalità di svolgimento della procedura) ma non risponde all'obiezione di fondo: se cioè i principi di concorrenzialità e trasparenza risultino violati dalla partecipazione alla gara di un soggetto controllato dallo stesso ente che deve procedere all'aggiudicazione.

In merito all'obiezione che fa leva sulla necessità che la realizzazione dell'intervento in project financing si fondi esclusivamente sul coinvolgimento di capitali privati, essa in realtà sembra confondere il profilo del finanziamento con il profilo dei soggetti che possono rendersi realizzatori dell'intervento. E questa confusione di livelli si riscontra anche nella motivazione con cui il giudice amministrativo respinge la censura avanzata.

La sentenza evidenzia infatti che gli interventi in project financing possano essere realizzati con risorse «totalmente o parzialmente a carico dei promotori»; il che rende evidente come le risorse del promotore (e quindi private) possano coprire anche solo una parte dei costi di realizzazione.

Ma, in questo modo, non si affronta il punto nodale della questione proposta che non è se l'intervento possa essere realizzato con risorse parzialmente pubbliche (il che è incontestabile), ma se tali risorse possano essere canalizzate non attraverso le modalità ordinarie e dirette (contributo pubblico a integrazione dei capitali privati) ma in via indiretta, consentendo cioè che le risorse pubbliche siano portate in dotazione da un soggetto a partecipazione pubblica che interviene nella realizzazione dell'intervento in qualità di promotore.

Sotto questo specifico profilo, è indubbio che nell'attuale quadro normativo che disciplina il project financing non esiste alcuna disposizione che esplicitamente vieti che possano assumere il ruolo di promotori soggetti a partecipazione pubblica. Sulla base di questo presupposto, la stessa sentenza del Tar Umbria evidenzia che l'esclusione a priori di tale possibilità «metterebbe immotivatamente fuori causa i soggetti con partecipazione pubblica».

Né sembra che un argomento convincente per abbracciare la tesi negativa possa trovare fondamento nella ratio del project financing.

Basta ricordare che la stessa normativa comunitaria contempla la possibilità che il concessionario di costruzione e gestione possa anche essere un'amministrazione aggiudicatrice; con ciò evidenziando che la connotazione pubblica del soggetto chiamato a eseguire l'intervento con capitali totalmente o parzialmente privati non è affatto incompatibile con la natura e la ratio del project financing.

D'altro canto, vietare a una società per azioni di assumere la veste di promotore in un'operazione di project financing per il solo fatto che il suo capitale è partecipato o controllato da un ente pubblico significa negare qualunque rilievo allo scopo di lucro che è comunque connotato allo strumento societario e al cui perseguimento può legittimamente essere indirizzata la partecipazione a un'operazione di questo tipo.

In altri termini, se si consente che lo strumento societario possa essere utilizzato anche da enti pubblici per svolgere determinate attività in forma imprenditoriale, non sembra che si possa poi svilire la scelta della formula organizzativa per limitare il campo di operatività di questi soggetti.

Questa conclusione, naturalmente, può subire rivisitazioni o adattamenti in relazione alle ipotesi concrete. Così, nel caso in esame, si può dubitare che possa considerarsi privo di rilievo il fatto che la società a partecipazione pubblica è in realtà controllata dallo stesso ente committente che deve procedere all'affidamento della concessione.

In questo caso, infatti, si pongono delicati profili di conflitto di interessi che non sempre possono essere superati - come fa la sentenza in commento - con riferimento all'adozione di criteri di aggiudicazione che non presenterebbero profili di discrezionalità.



In linea generale, infatti, è innegabile che la partecipazione alla procedura di un soggetto che ha rapporti di stretto collegamento con l'ente che deve aggiudicare rischia di alterare i principi di trasparenza e par condicio che comunque devono caratterizzare lo svolgimento di qualunque confronto concorrenziale.

**Il requisito del fatturato.** Un ulteriore utile indicazione - anche se di rilievo minore - è offerta in relazione al requisito che deve essere posseduto dagli aspiranti concessionari (e quindi anche dall'originario promotore) in base all'articolo 98 del Dpr 34/2000. Il comma 1, lettera a) di tale articolo impone infatti il possesso di un fatturato medio quinquennale non inferiore al 10% dell'investimento previsto.

Il significativo chiarimento contenuto nella sentenza è che il valore dell'investimento cui va commisurata detta percentuale è costituito unicamente dall'importo stimato per la realizzazione delle opere, con esclusione quindi dei costi gestionali e finanziari che, pur essendo ricompresi nel piano economico-finanziario dell'operazione, non possono essere considerati come valori da calcolare ai fini della definizione della nozione di investimento.

## Legge

**Decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163**

(Gazzetta Ufficiale del 2 maggio 2006, n. 100, S.O. n. 107)

**CODICE DEI CONTRATTI PUBBLICI RELATIVI A LAVORI, SERVIZI E FORNITURE IN ATTUAZIONE DELLE DIRETTIVE 2004/17/CE E 2004/18/CE.**

Nel presente provvedimento la denominazione: "Ministero delle infrastrutture e dei trasporti", ovunque presente, è sostituita dalla seguente: "Ministero delle infrastrutture" e, conseguentemente, la denominazione: "Ministro delle infrastrutture e dei trasporti", ovunque presente, è sostituita dalla seguente: "Ministro delle infrastrutture", in virtù dell'art. 3, D.Lgs. 26.01.2007, n. 6, con decorrenza dal 01.02.2007.

**PARTE II Contratti pubblici relativi a lavori servizi e forniture nei settori ordinari - Titolo III Disposizioni ulteriori per i contratti relativi ai lavori pubblici - Capo III Promotore finanziario, società di progetto e disciplina della locazione finanziaria per i lavoro****Articolo 153: Promotore**

(art. 37 bis, legge n. 109/1994)

1. I soggetti di cui al comma 2, di seguito denominati "promotori", possono presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità, inseriti nella programmazione triennale di cui all'articolo 128, ovvero negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente, tramite contratti di concessione, di cui all'articolo 143, con risorse totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi. Le proposte sono presentate entro 180 giorni dalla pubblicazione dell'avviso indicativo di cui al comma 3. (1)

Le proposte devono contenere uno studio di inquadramento territoriale e ambientale, uno studio di fattibilità, un progetto preliminare, una bozza di convenzione, un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito o da società di servizi costituite dall'istituto di credito stesso e iscritte nell'elenco generale degli intermediari finanziari, ai sensi dell'articolo 106 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, o da una società di revisione ai sensi dell'articolo 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, una specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione nonché l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 83, comma 1, e delle garanzie offerte dal promotore all'amministrazione aggiudicatrice; il regolamento detta indicazioni per chiarire e agevolare le attività di asseverazione. Le proposte devono inoltre indicare l'importo delle spese sostenute per la loro predisposizione comprensivo anche dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'articolo 2578 del codice civile. Tale importo, soggetto all'accettazione da parte dell'amministrazione aggiudicatrice, non può superare il 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal piano economico-finanziario. I soggetti pubblici e privati possono presentare alle amministrazioni aggiudicatrici, nell'ambito della fase di programmazione di cui all'articolo 128, proposte d'intervento relative alla realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità e studi di fattibilità. Tale presentazione non determina, in capo alle amministrazioni, alcun obbligo di esame e valutazione. Le amministrazioni possono adottare, nell'ambito dei propri programmi, le proposte di intervento e gli studi ritenuti di pubblico interesse; l'adozione non determina alcun diritto del proponente al compenso per le prestazioni compiute o alla realizzazione degli interventi proposti.

2. Possono presentare le proposte di cui al comma 1 i soggetti dotati di idonei requisiti tecnici, organizzativi, finanziari e gestionali, specificati dal regolamento, nonché i soggetti di cui agli articoli 34 e 90, comma 2, lettera b), eventualmente associati o consorziati con enti finanziatori e con gestori di servizi. La realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità rientra tra i settori ammessi di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c bis), del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153. Le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, nell'ambito degli scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico dalle stesse perseguiti, possono presentare studi di fattibilità o proposte di intervento, ovvero aggregarsi alla presentazione di proposte di realizzazione di lavori pubblici di cui al comma 1, ferma restando la loro autonomia decisionale.

3. Entro novanta giorni dall'avvenuta approvazione dei programmi di cui al comma 1, le amministrazioni aggiudicatrici rendono pubblica la presenza negli stessi programmi di interventi realizzabili con capitali

privati, in quanto suscettibili di gestione economica, pubblicando un avviso indicativo, mediante affissione presso la propria sede per almeno sessanta giorni consecutivi, nonché pubblicando lo stesso avviso sui siti informatici di cui all'articolo 66, comma 7, con le modalità ivi previste, e sul proprio profilo di committente. Fermi tali obblighi di pubblicazione, le amministrazioni aggiudicatrici hanno facoltà di pubblicare lo stesso avviso facendo ricorso a differenti modalità, nel rispetto dei principi di cui all'articolo 2 del codice. L'avviso deve contenere i criteri, nell'ambito di quelli indicati dall'articolo 154, in base ai quali si procede alla valutazione comparativa tra le diverse proposte. [L'avviso deve, altresì, indicare espressamente che è previsto il diritto a favore del promotore ad essere preferito ai soggetti previsti dall'articolo 155, comma 1, lettera b), ove lo stesso intenda adeguare il proprio progetto alle offerte economicamente più vantaggiose presentate dai predetti soggetti offerenti.] (2) (3) (5)

4. Entro quindici giorni dalla ricezione della proposta, le amministrazioni aggiudicatrici provvedono:

a) alla nomina e comunicazione al promotore del responsabile del procedimento;

b) alla verifica della completezza dei documenti presentati e ad eventuale dettagliata richiesta di integrazione. (4)

---

**(1)** Il presente periodo è stato così sostituito dall'art. 1 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta, di seguito, il testo previgente: "Le proposte sono presentate entro il 30 giugno di ogni anno oppure, nel caso in cui entro tale scadenza non siano state presentate proposte per il medesimo intervento, entro il 31 dicembre."

**(2)** Le previgenti parole "entro venti giorni" contenute nel presente comma, sono state sostituite dalle attuali "entro novanta giorni" dall'art. 1 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173).

**(3)** Il presente periodo è stato soppresso dall'art. 1 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173).

**(4)** La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

**(5)** In riferimento al diritto di prelazione del promotore si veda anche la Determinazione Autorità per la Vigilanza sui Contratti pubblici di Lavori, Servizi e Forniture dell'11.10.2007 (G.U. 26.10.2007, n. 250)

---

## Articolo 154: Valutazione della proposta

(art. 37 ter, legge n. 109/1994)

1. Le amministrazioni aggiudicatrici valutano la fattibilità delle proposte presentate sotto il profilo costruttivo, urbanistico e ambientale, nonché della qualità progettuale, della funzionalità, della fruibilità dell'opera, dell'accessibilità al pubblico, del rendimento, del costo di gestione e di manutenzione, della durata della concessione, dei tempi di ultimazione dei lavori della concessione, delle tariffe da applicare, della metodologia di aggiornamento delle stesse, del valore economico e finanziario del piano e del contenuto della bozza di convenzione, verificano l'assenza di elementi ostativi alla loro realizzazione e, esaminate le proposte stesse anche comparativamente, sentiti i promotori che ne facciano richiesta, provvedono ad individuare quelle che ritengono di pubblico interesse. La pronuncia delle amministrazioni aggiudicatrici deve intervenire entro quattro mesi dalla ricezione della proposta del promotore. Ove necessario, il responsabile del procedimento concorda per iscritto con il promotore un più lungo programma di esame e valutazione. [Nella procedura negoziata di cui all'articolo 155 il promotore potrà adeguare la propria proposta a quella giudicata dall'amministrazione più conveniente. In questo caso, il promotore risulterà aggiudicatario della concessione.] (1) (2) (3)

-----  
**(1)** I presenti periodi sono stati soppressi dall'art. 1 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173).

**(2)** La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

**(3)** In riferimento al diritto di prelazione del promotore si veda anche la Determinazione Autorità per la Vigilanza sui Contratti pubblici di Lavori, Servizi e Forniture dell'11.10.2007 (G.U. 26.10.2007, n. 250)

## Articolo 155: Indizione della gara

(art. 37 quater, legge n. 109/1994)

1. Entro tre mesi dalla pronuncia di cui all'articolo 154 di ogni anno le amministrazioni aggiudicatrici, qualora fra le proposte presentate ne abbiano individuate alcune di pubblico interesse, applicano, ove necessario, le disposizioni di cui al decreto del Presidente della Repubblica 8 giugno 2001, n. 327 e, al fine di aggiudicare mediante procedura negoziata la relativa concessione di cui all'articolo 143, procedono, per ogni proposta individuata:

a) ad indire una gara da svolgere con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa di cui all'articolo 83, comma 1, ponendo a base di gara il progetto preliminare presentato dal promotore, eventualmente modificato sulla base delle determinazioni delle amministrazioni stesse, nonché i valori degli elementi necessari per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa nelle misure previste dal piano economico-finanziario presentato dal promotore; è applicabile altresì l'articolo 53, comma 2, lettera c); (2)

b) ad aggiudicare la concessione mediante una procedura negoziata da svolgere fra il promotore e i soggetti presentatori delle due migliori offerte nella gara di cui alla lettera a); nel caso in cui alla gara abbia partecipato un unico soggetto la procedura negoziata si svolge fra il promotore e questo unico soggetto.

2. La proposta del promotore posta a base di gara è vincolante per lo stesso qualora non vi siano altre offerte nella gara ed è garantita dalla cauzione di cui all'articolo 75, comma 1, e da un'ulteriore cauzione pari all'importo di cui all'articolo 153, comma 1, quinto periodo, da versare, su richiesta dell'amministrazione aggiudicatrice, prima dell'indizione del bando di gara.

3. I partecipanti alla gara, oltre alla cauzione di cui all'articolo 75, comma 1, versano, mediante fideiussione bancaria o assicurativa, un'ulteriore cauzione fissata dal bando in misura pari all'importo di cui all'articolo 153, comma 1, quinto periodo.

4. Nel caso in cui nella procedura negoziata di cui al comma 1, lettera b), il promotore non risulti aggiudicatario entro un congruo termine fissato dall'amministrazione nel bando di gara, il soggetto promotore della proposta ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo di cui all'articolo 153, comma 1, quinto periodo. Il pagamento è effettuato dall'amministrazione aggiudicatrice prelevando tale importo dalla cauzione versata dal soggetto aggiudicatario ai sensi del comma 3.

5. Nel caso in cui la gara sia esperita mediante appalto avente ad oggetto sia l'esecuzione dei lavori che la presentazione del progetto in sede di offerta e nella successiva procedura negoziata di cui al comma 1, lettera b), il promotore risulti aggiudicatario, lo stesso è tenuto a versare all'altro soggetto, ovvero agli altri due soggetti che abbiano partecipato alla procedura, il rimborso delle spese sostenute e documentate nei limiti dell'importo di cui all'articolo 153, comma 1, quinto periodo. Il pagamento è effettuato dall'amministrazione aggiudicatrice prelevando tale importo dalla cauzione versata dall'aggiudicatario ai sensi del comma 3. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

(2) Le presenti parole "è applicabile altresì" sono state così sostituite dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito il testo previgente: "si applica".

---

## Articolo 156: Società di progetto

(art. 37 quinquies, legge n. 109/1994)

1. Il bando di gara per l'affidamento di una concessione per la realizzazione e/o gestione di una infrastruttura o di un nuovo servizio di pubblica utilità deve prevedere che l'aggiudicatario ha la facoltà, dopo l'aggiudicazione, di costituire una società di progetto in forma di società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile. Il bando di gara indica l'ammontare minimo del capitale sociale della società. In caso di concorrente costituito da più soggetti, nell'offerta è indicata la quota di partecipazione al capitale sociale di ciascun soggetto. Le predette disposizioni si applicano anche alla gara di cui all'articolo 155. La società così costituita diventa la concessionaria subentrando nel rapporto di concessione all'aggiudicatario senza necessità di approvazione o autorizzazione. Tale subentro non costituisce cessione di contratto. Il bando di gara può, altresì, prevedere che la costituzione della società sia un obbligo dell'aggiudicatario.

2. I lavori da eseguire e i servizi da prestare da parte delle società disciplinate dal comma 1 si intendono



realizzati e prestati in proprio anche nel caso siano affidati direttamente dalle suddette società ai propri soci, sempre che essi siano in possesso dei requisiti stabiliti dalle vigenti norme legislative e regolamentari.

Restano ferme le disposizioni legislative, regolamentari e contrattuali che prevedano obblighi di affidamento dei lavori o dei servizi a soggetti terzi.

3. Per effetto del subentro di cui al comma 1, che non costituisce cessione del contratto, la società di progetto diventa la concessionaria a titolo originario e sostituisce l'aggiudicatario in tutti i rapporti con l'amministrazione concedente. Nel caso di versamento di un prezzo in corso d'opera da parte della pubblica amministrazione, i soci della società restano solidalmente responsabili con la società di progetto nei confronti dell'amministrazione per l'eventuale rimborso del contributo percepito. In alternativa, la società di progetto può fornire alla pubblica amministrazione garanzie bancarie e assicurative per la restituzione delle somme versate a titolo di prezzo in corso d'opera, liberando in tal modo i soci. Le suddette garanzie cessano alla data di emissione del certificato di collaudo dell'opera. Il contratto di concessione stabilisce le modalità per l'eventuale cessione delle quote della società di progetto, fermo restando che i soci che hanno concorso a formare i requisiti per la qualificazione sono tenuti a partecipare alla società e a garantire, nei limiti di cui sopra, il buon adempimento degli obblighi del concessionario sino alla data di emissione del certificato di collaudo dell'opera. L'ingresso nel capitale sociale della società di progetto e lo smobilizzo delle partecipazioni da parte di banche e altri investitori istituzionali che non abbiano concorso a formare i requisiti per la qualificazione possono tuttavia avvenire in qualsiasi momento. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

---

## **Articolo 157: Emissione di obbligazioni da parte delle società di progetto**

(art. 37 sexies, legge n. 109/1994)

1. Le società costituite al fine di realizzare e gestire una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità possono emettere, previa autorizzazione degli organi di vigilanza, obbligazioni, anche in deroga ai limiti di cui all'articolo 2412 del codice civile, purché garantite pro-quota mediante ipoteca; dette obbligazioni sono nominative o al portatore.

2. I titoli e la relativa documentazione di offerta devono riportare chiaramente ed evidenziare distintamente un avvertimento dell'elevato grado di rischio del debito, secondo modalità stabilite con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

---

## **Articolo 158: Risoluzione**

(art. 37 septies, legge n. 109/1994)

1. Qualora il rapporto di concessione sia risolto per inadempimento del soggetto concedente ovvero quest'ultimo revochi la concessione per motivi di pubblico interesse, sono rimborsati al concessionario:

- a) il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti, ovvero, nel caso in cui l'opera non abbia ancora superato la fase di collaudo, i costi effettivamente sostenuti dal concessionario;
- b) le penali e gli altri costi sostenuti o da sostenere in conseguenza della risoluzione;
- c) un indennizzo, a titolo di risarcimento del mancato guadagno, pari al 10 per cento del valore delle opere ancora da eseguire ovvero della parte del servizio ancora da gestire valutata sulla base del piano economico-finanziario.

2. Le somme di cui al comma 1 sono destinate prioritariamente al soddisfacimento dei crediti dei finanziatori



del concessionario e sono indisponibili da parte di quest'ultimo fino al completo soddisfacimento di detti crediti.

3. L'efficacia della revoca della concessione è sottoposta alla condizione del pagamento da parte del concedente di tutte le somme previste dai commi precedenti. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

---

## Articolo 159: Subentro

(art. 37 octies, legge n. 109/1994)

1. In tutti i casi di risoluzione di un rapporto concessorio per motivi attribuibili al soggetto concessionario, gli enti finanziatori del progetto potranno impedire la risoluzione designando, entro novanta giorni dal ricevimento della comunicazione scritta da parte del concedente dell'intenzione di risolvere il rapporto, una società che subentri nella concessione al posto del concessionario e che verrà accettata dal concedente a condizione che:

a) la società designata dai finanziatori abbia caratteristiche tecniche e finanziarie sostanzialmente equivalenti a quelle possedute dal concessionario all'epoca dell'affidamento della concessione;

b) l'inadempimento del concessionario che avrebbe causato la risoluzione cessi entro i novanta giorni successivi alla scadenza del termine di cui all'alea del presente comma ovvero in un termine più ampio che potrà essere eventualmente concordato tra il concedente e i finanziatori.

2. Con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, sono fissati i criteri e le modalità di attuazione delle previsioni di cui al comma 1. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".

---

## Articolo 160: Privilegio sui crediti

(art. 37 nonies, legge n. 109/1994)

1. I crediti dei soggetti che finanziano la realizzazione di lavori pubblici, di opere di interesse pubblico o la gestione di pubblici servizi hanno privilegio generale sui beni mobili del concessionario ai sensi degli articoli 2745 e seguenti del codice civile.

2. Il privilegio, a pena di nullità, deve risultare da atto scritto. Nell'atto devono essere esattamente descritti i finanziatori originari dei crediti, il debitore, l'ammontare in linea capitale del finanziamento o della linea di credito, nonché gli elementi che costituiscono il finanziamento.

3. L'opponibilità ai terzi del privilegio sui beni è subordinata alla trascrizione, nel registro indicato dall'articolo 1524 comma 2, del codice civile, dell'atto dal quale il privilegio risulta. Della costituzione del privilegio è dato avviso mediante pubblicazione nel foglio annunci legali; dall'avviso devono risultare gli estremi della avvenuta trascrizione. La trascrizione e la pubblicazione devono essere effettuate presso i competenti uffici del luogo ove ha sede l'impresa finanziata.

4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 1153 del codice civile, il privilegio può essere esercitato anche nei confronti dei terzi che abbiano acquistato diritti sui beni che sono oggetto dello stesso dopo la trascrizione prevista dal comma 3. Nell'ipotesi in cui non sia possibile far valere il privilegio nei confronti del terzo acquirente, il privilegio si trasferisce sul corrispettivo. (1)

---

(1) La rubrica del presente capo III è stata così sostituita dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173). Si riporta di seguito la rubrica originaria: "Promotore finanziario, società di progetto".



## **Articolo 160 bis: Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità**

1. Per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità i committenti tenuti all'applicazione del presente codice possono avvalersi anche del contratto di locazione finanziaria.

2. Nei casi di cui al comma 1, il bando, ferme le altre indicazioni previste dal presente codice, determina i requisiti soggettivi, funzionali, economici, tecnico-realizzativi ed organizzativi di partecipazione, le caratteristiche tecniche ed estetiche dell'opera, i costi, i tempi e le garanzie dell'operazione, nonché i parametri di valutazione tecnica ed economico-finanziaria dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

3. L'offerente di cui al comma 2 può essere anche una associazione temporanea costituita dal soggetto finanziatore e dal soggetto realizzatore, responsabili, ciascuno, in relazione alla specifica obbligazione assunta, ovvero un contraente generale. In caso di fallimento, inadempimento o sopravvenienza di qualsiasi causa impeditiva all'adempimento dell'obbligazione da parte di uno dei due soggetti costituenti l'associazione temporanea di imprese, l'altro può sostituirlo, con l'assenso del committente, con altro soggetto avente medesimi requisiti e caratteristiche.

4. L'adempimento degli impegni della stazione appaltante resta in ogni caso condizionato al positivo controllo della realizzazione ed alla eventuale gestione funzionale dell'opera secondo le modalità previste. (1)

---

(1) Il presente articolo è stato aggiunto dall'art. 2 D.Lgs. 31.07.2007, n. 113 (G.U. 31.07.2007, n. 176, S.O. n. 173).

## Prassi

**Comunicato stampa dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici di lavori, servizi e forniture del 15 gennaio 2008**

**OPERE PUBBLICHE: AUDIZIONE A MONTECITORIO DELL'AUTORITÀ SUI CONTRATTI PUBBLICI. GIAMPAOLINO ASCOLTATO SUL PROJECT FINANCING: "SERVONO PIÙ CELERITÀ E CERTEZZE PER I PRIVATI CHE INVESTONO NELLE OPERE PUBBLICHE"**

Si è svolta questa mattina a Montecitorio presso il comitato ristretto della VIII Commissione della Camera - Ambiente, Territorio e Lavori Pubblici - l'audizione del Presidente dell'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture, dott. Luigi Giampaolino, e dei Consiglieri Alessandro Botto e Andrea Camanzi.

Oggetto dell'audizione tre proposte di legge volte a semplificare le procedure relative all'intervento di soggetti privati per il finanziamento e la realizzazione di opere pubbliche, la cosiddetta "finanza di progetto" (project financing).

Giampaolino ha valutato con favore questa iniziativa parlamentare in quanto l'attuale procedura, suddivisa in tre fasi come previsto dagli articoli 153-155 del Codice dei contratti, non è tale da garantire una efficace allocazione delle risorse finanziarie presenti nel mercato privato né incentiva la presentazione delle proposte da parte dei promotori (soggetti privati che possono presentare proposte per la realizzazione di lavori pubblici). Tali difficoltà sono confermate anche dai dati elaborati dall'Autorità che documentano una flessione del ricorso allo strumento della finanza di progetto. L'Autorità ha poi sottolineato l'opportunità di ulteriori modifiche volte ad anticipare il più possibile la fase di acquisizione delle autorizzazioni, problema questo che è alla base dei ritardi nel processo decisionale e, soprattutto di notevoli aumenti dei costi per la realizzazione delle opere, costi che incidono sui piani economico-finanziari.

In tal senso, l'Autorità ha evidenziato la necessità di un rafforzamento dell'utilizzo dello strumento della conferenza di servizi e della redazione di studi di fattibilità con contenuti più soddisfacenti e puntuali.

A tal proposito l'Autorità ha annunciato una propria iniziativa volta a dare indicazioni alle amministrazioni ed ai promotori circa la redazione di studi di fattibilità che consentano di rendere la fase a valle delle scelte più scorrevole.

**Delibera dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 31 marzo 2004, n. 55**

## **PROJECT FINANCING PER LA REALIZZAZIONE DI UN NUOVO CAMPO SPORTIVO NEL CAPOLUOGO E LA GESTIONE DEL BAR**

Il Consiglio

Vista la relazione del Servizio Ispettivo

### **CONSIDERATO IN FATTO**

Con nota acquisita in data 7.1.2004, n. 538, il Sig. Emidio Albanesi, consigliere comunale, ha segnalato presunte irregolarità nel procedimento di project financing posto in essere dal Comune di Folignano per la realizzazione di un nuovo campo sportivo e completamento di campi polivalenti ubicati in viale Genova.

In particolare, l'esponente ha rilevato che:

- l'amministrazione, con delibera consiliare n. 39 del 30.7.2003, si sarebbe espressa sulla proposta presentata dal promotore in data 30.6.2003, ritenendola di pubblico interesse, pur in mancanza di una formale valutazione della proposta stessa in conformità di quanto previsto dall'art. 37 ter della L. 109/94;
- il piano economico finanziario, accluso alla citata proposta, risulterebbe privo dell'asseverazione prescritta dall'art. 37 bis della legge quadro;
- l'intervento proposto avrebbe caratteristiche differenti da quelle fissate dall'amministrazione nel programma triennale e nell'elenco annuale dei lavori.

A seguito di quanto disposto dal Consiglio nell'adunanza del 29.1.2004, è stata effettuata, a cura dei dirigenti del Servizio Ispettivo ing. Attilio Fralleone e arch. Armando Bueno Pernica, una visita ispettiva presso il Comune di Folignano nei giorni 23, 24 e 25 febbraio 2004.

Dall'esame degli atti e della documentazione acquisita è risultato quanto segue.

La proposta del promotore consiste nella realizzazione di un nuovo complesso (comprendente campo sportivo e annessi servizi, bar e parcheggio) a fronte della cessione di un'area edificabile di proprietà del Comune e della gestione (mediante locazione) dell'annesso bar.

L'area edificabile da cedere è quella dove insiste l'attuale campo sportivo, da trasformare, previamente, in area edificabile. Per rendere attuabile sotto il profilo urbanistico la proposta del promotore, si rendono pertanto necessarie due varianti al programma di fabbricazione: da verde pubblico ad area edificabile, per ciò che concerne l'area impegnata dall'attuale campo sportivo, da area agricola a verde pubblico, relativamente all'area sulla quale si prevede di realizzare i nuovi impianti.

Il Consiglio Comunale, con delibera n. 39 del 30.7.2003, dato atto che la realizzazione del predetto intervento è prevista dal programma delle opere pubbliche 2003-2005 approvato con delibera del 27.3.2003, n. 18, e ritenendolo "rispondente ad evidenti requisiti di pubblico interesse", ha attivato un accordo di programma con la Provincia al fine di pervenire all'approvazione delle necessarie varianti allo strumento urbanistico.

Nelle more del pronunciamento della Provincia, non è stata ancora effettuata, da parte del responsabile del procedimento, alcuna formale valutazione della proposta presentata, ai sensi dell'articolo 37 ter L. 109/94. Con riferimento alla mancanza dell'asseverazione ex art. 37 bis della legge quadro, è risultato che il promotore abbia successivamente integrato la proposta, producendo la citata asseverazione in data 6.2.2004.

### **RITENUTO IN DIRITTO**

Per rendere pubblica la presenza nel programma triennale dell'intervento in esame, risulta che il relativo avviso è stato pubblicato sull'Albo pretorio e sul sito Internet del Comune. E' stato inoltre trasmesso all'Osservatorio dei lavori pubblici. L'avviso, oltre a precisare il termine di presentazione delle proposte, rende noto soltanto che il Comune ha inserito nella programmazione triennale delle opere pubbliche l'opera realizzabile con capitali privati denominata "Realizzazione nuovo campo sportivo e completamento campi polivalenti di viale Genova località Folignano capoluogo".



Al riguardo, occorre rilevare che detto avviso, sia per quanto concerne il contenuto sia per quanto concerne le forme di pubblicità adottate, non sembra rispondente alle finalità della norma che, all'art. 37 bis, comma 2 bis L. 109/94, così recita: "... avviso indicativo con le modalità di cui all'articolo 80 del regolamento di cui al decreto del Presidente della Repubblica 21 dicembre 1999, n. 554, mediante affissione presso la propria sede per almeno sessanta giorni consecutivi... Fermi tali obblighi di pubblicazione, le amministrazioni aggiudicatrici hanno facoltà di pubblicare lo stesso avviso facendo ricorso a differenti modalità, nel rispetto dei principi di cui all'articolo 1, comma 1, della presente legge".

Nel caso di specie, è evidente che, pur in mancanza di un preciso obbligo di legge, l'adozione delle medesime forme di pubblicità previste dal regolamento per l'appalto dei lavori di equivalente importo sarebbe sicuramente risultata più coerente con i principi sanciti dall'art. 1 della legge 109/94 posti a tutela della concorrenza e del mercato.

Quanto ai contenuti dell'avviso, si osserva che non sono riportati tutti gli elementi indicati dall'articolo 80, comma 7 D.P.R. 554/99 e cioè: tipologia delle commesse, importo dei lavori, località di esecuzione, etc. In particolare, non è stato riportato l'ammontare dei lavori, indicato nel programma triennale pari circa 620.000.000 Euro.

La proposta del promotore si presenta difforme dal piano triennale in quanto di importo (circa un milione di Euro) di gran lunga superiore a quello indicato nel programma stesso. Anche sotto l'aspetto qualitativo, la proposta si discosta dalle previsioni del piano laddove non contempla, oltre alla realizzazione del campo sportivo, il completamento dei campi polivalenti. Peraltro, anche la possibilità di cessione di un'area fabbricabile in sostituzione del prezzo non risulta espressamente indicata nel programma triennale, né tanto meno nell'avviso pubblicato.

Circa la previsione, negli strumenti della programmazione, della cessione di beni immobili a titolo di prezzo per la realizzazione dell'opera, è opportuno rammentare che il novellato articolo 19, comma 2 L. 109/94, così come modificato dalla legge 166/2002, ha esteso la possibilità di cessione di immobile a titolo di prezzo anche alle ipotesi di concessioni di lavori pubblici. Tuttavia la menzionata possibilità è limitata agli immobili "la cui utilizzazione sia strumentale o connessa all'opera da affidare in concessione, nonché beni immobili che non assolvono più a funzioni di interesse pubblico, già indicati nel programma di cui all'articolo 14".

Nel caso in esame l'area impegnata dall'attuale campo sportivo non appare porsi in rapporti di strumentalità rispetto al nuovo, né è risultato adottato alcun provvedimento in cui sia stato dato atto della cessazione dell'assolvimento del pubblico interesse. Può ravvisarsi, invece, un'ipotesi di connessione in senso lato, in quanto di fatto la realizzazione di un nuovo campo sportivo potrebbe rendere superfluo il vecchio. Per questa evenienza la citata disposizione non sembra richiedere, come nel caso di cessazione delle funzioni di pubblico interesse, la preventiva necessaria indicazione dell'immobile nel programma triennale.

Va osservato, poi, che il valore del bene immobile, da cedere in sostituzione del prezzo, è all'incirca equivalente al costo dell'opera da realizzare. È evidente come nel caso di specie, essendo pressoché marginali i proventi della gestione dell'opera, risulti di gran lunga attenuato il rischio di gestione che, come noto, caratterizza l'istituto della concessione rispetto a quello dell'appalto. Non può escludersi, in simili casi, che il ricorso ad altri sistemi di realizzazione possa risultare più conveniente per l'amministrazione.

È stato inoltre rilevato che il Comune non è provvisto di un regolamento interno per l'alienazione del patrimonio immobiliare. Si rammenta, in proposito, che l'art. 12, primo comma, della legge 15.5.1997, n. 127, prevede che "I comuni e le province possono procedere alle alienazioni del proprio patrimonio immobiliare anche in deroga alle norme di cui alla legge 24 dicembre 1908, n. 783, e successive modificazioni, ed al regolamento approvato con regio decreto 17 giugno 1909, n. 454, e successive modificazioni, nonché alle norme sulla contabilità generale degli enti locali, fermi restando i principi generali dell'ordinamento giuridico-contabile. A tal fine sono assicurati criteri di trasparenza e adeguate forme di pubblicità per acquisire e valutare concorrenti proposte di acquisto, da definire con regolamento dell'ente interessato". Sotto il profilo della mancanza di una formale valutazione della proposta ai sensi dell'articolo 37 ter L. 109/94, si è riscontrato che la delibera del Consiglio Comunale n. 39 del 30.7.2003 ha dato atto della rispondenza del pubblico intervento all'interesse pubblico, tuttavia espressamente constatando la necessità di una variante allo strumento urbanistico vigente, da attuarsi mediante accordo di programma. Non risulta, pertanto, ancora operata una valutazione sotto tutti i profili di cui all'articolo 37 ter L. 109/94. La necessità dell'attivazione di un accordo di programma ha, tuttavia, determinato il superamento del termine quadrimestrale per la valutazione della proposta, di cui al menzionato articolo 37 ter.

Al riguardo, è opportuno far notare che la procedura adottata, qualora dovesse negativamente concludersi la valutazione della proposta sotto gli ulteriori aspetti tecnici, economico-finanziario e giuridico-amministrativo, finirebbe col comportare anche un'inutile variazione dello strumento urbanistico.

Infine, si ritiene non conforme al dettato normativo la presentazione di un piano economico-finanziario dell'opera non asseverato da uno dei soggetti indicati all'art. 37, c. 2, della legge quadro.

Non può, anche nella presente occasione, non sottolinearsi la difficoltà per gli uffici tecnici delle amministrazioni aggiudicatrici di svolgere, soltanto con i propri mezzi, adeguate istruttorie su tutti gli aspetti rilevanti di proposte di project financing. Al riguardo, si ritiene utile rammentare, che le pubbliche amministrazioni, nello svolgimento di tali attività, possono avvalersi, oltre che di apposite commissioni da istituire al proprio interno con la partecipazione di specialisti in materia, anche dell'apposita Unità tecnica finanza di progetto istituita presso il CIPE dall'art. 7 della legge L. 144/99.

Quanto sopra in disparte, dagli atti e dalla documentazione acquisita risulta che le funzioni di responsabile del procedimento sono state affidate a un professionista esterno che intrattiene con il Comune un rapporto di collaborazione coordinata e continuativa.

L'affidamento dell'incarico non appare conforme all'articolo 7, comma 1 D.P.R. 554/99, ove prevede che le amministrazioni debbano procedere alla nomina del responsabile del procedimento "nell'ambito del proprio organico". Le funzioni di responsabile del procedimento presuppongono, pertanto, un rapporto di immedesimazione organica con l'ente, ciò al fine di attribuire un ruolo preponderante agli uffici interni dell'ente. Il personale vincolato alle Amministrazioni in termini di rapporto di collaborazione continuata e continuativa non è, al contrario, inserito nell'organico. Tra l'altro, detti incarichi non comportano né vincolo di subordinazione, né incompatibilità nell'assunzione di altri incarichi.

E' stato, peraltro, affermato che le funzioni di responsabile del procedimento sono state affidate all'esterno in considerazione di carenze in organico. Sotto questo profilo si evidenzia che, per questa evenienza, l'articolo 7, c. 5 L. 109/94 consente l'affidamento all'esterno unicamente delle funzioni di supporto al responsabile del procedimento.

Le indicazioni esposte, alla luce delle precisazioni della giurisprudenza del giudice amministrativo, costituiscono i presupposti di un procedimento di riesame, inteso a valutare la possibilità di adozione di un provvedimento di autotutela, nel senso di annullamento o modifica delle determinazioni che sono state oggetto delle indicazioni suddette, ovvero di rivalutazione degli indirizzi assunti. Rivalutazione che non potrà, ovviamente, non tenere conto, per la scelta dell'indirizzo da adottare, accanto a quanto sopra rilevato, degli elementi di fatto e dei motivi di specifico interesse pubblico che attengono alla fattispecie esaminata.

Delle conclusioni di questa attività di riesame il responsabile del procedimento vorrà dare comunicazione ai sensi dell'articolo 4, comma 7 della legge 109/94 entro il termine indicato di seguito.

Inoltre, sempre in conformità alle indicazioni della giurisprudenza amministrativa, si dispone l'invio agli organi di governo ed a quelli di controllo interno del Comune, per l'esercizio dei rispettivi poteri.

In base a quanto sopra considerato,

il Consiglio

- ravvisa nella procedura posta in essere per la realizzazione dell'intervento in oggetto contrasto con le disposizioni di cui agli artt. 37 bis e segg. L. 109/94;
- rileva, per quanto concerne la nomina del responsabile del procedimento, inosservanza delle disposizioni di cui all'art. 7, c. 1, DPR 554/99;
- manda alla Stazione appaltante per le valutazioni di competenza, ai fini del procedimento di riesame ed alla stregua delle indicazioni di cui in motivazione, valutazioni da comunicare entro il termine di trenta giorni dalla data di ricevimento della presente deliberazione;
- manda agli organi di governo dell'amministrazione, nella specie al Sindaco del Comune di Folignano e all'Ufficio di controllo interno dell'Ente, ai fini dell'esercizio dei poteri di competenza.





## **Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 4 ottobre 2001, n. 20**

### **FINANZA DI PROGETTO**

Con note del 15 giugno 2001 e del 2 agosto 2001, l'ANCE (Associazione nazionale costruttori edili) chiedeva l'avviso di questa Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici in merito ad alcune specifiche questioni concernenti l'istituto della cosiddetta "finanza di progetto", di cui agli artt. 37 bis e seguenti della legge quadro sui lavori pubblici 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni.

In particolare, l'Associazione, con la prima delle citate note premesso che alcune sue articolazioni periferiche avevano sollevato il problema del rifiuto delle banche ad asseverare i piani economico-finanziari dei promotori e che tale comportamento scaturiva dal fatto che si riteneva che l'Autorità, nell'atto di regolazione n. 34 del 18 luglio 2000, avesse affermato la natura pubblicistica dell'attività di asseveramento, che, invece, era negata dagli istituti di credito chiedeva che venisse indicata, con chiarezza e tempestività, una soluzione interpretativa in grado di superare la situazione di stallo che si era venuta in tal modo a determinare.

Inoltre, con la seconda istanza l'Associazione dei costruttori chiedeva di conoscere l'avviso dell'Autorità di vigilanza sull'ammissibilità di una proposta formulata da alcune imprese le quali si riservavano, in caso di avvenuto accoglimento dell'istanza, di formalizzare l'associazione, e che, successivamente, avessero formulato una proposta unitaria sottoscritta da tutti i componenti la costituenda associazione, senza tuttavia specificare alcun impegno a conferire mandato collettivo speciale con rappresentanza a quella indicata come capogruppo.

Secondo l'ANCE la proposta, in tal modo formulata, dovrebbe essere considerata ugualmente ammissibile, anche se il dato testuale dell'art. 13, comma 5, della menzionata legge 109/1994 e successive modificazioni, potrebbe indurre a ritenere diversamente dal momento che, pur in mancanza di una esplicita formalizzazione, l'anzidetto impegno alla costituzione dell'ATI ed al conferimento del mandato si ricaverebbe in maniera inequivoca dall'avvenuta congiunta sottoscrizione della proposta.

A ciò si aggiungerebbe la considerazione secondo cui dalla disciplina legislativa e regolamentare dell'istituto, sembrerebbe emergere l'indicazione secondo cui il soggetto che, all'esito del procedimento, risulti affidatario della concessione soltanto alla data di tale affidamento dovrebbe possedere i requisiti di qualificazione di cui all'art. 98 del D.P.R. 21 dicembre 1999, n. 554, eventualmente anche ampliando o integrando con altri soggetti l'iniziale compagine associativa.

La stessa ANCE, con ulteriore nota del 28 giugno 2001, trasmetteva un documento contenente "osservazioni e proposte" in merito alla procedura relativa alla "finanza di progetto", approvato nella riunione del 14 giugno 2001 dal Comitato di Presidenza dell'ANCE medesima.

Altro quesito concernente l'istituto in esame veniva formulato dal Comune di Roma con nota del 23 luglio 2001, relativamente, in particolare, alla possibilità di realizzare un nuovo mercato coperto e relativi parcheggi con la procedura del "project financing", con la peculiarità della previsione convenzionale di trasferimento al concessionario di aree comunali in diritto di superficie per la durata di novantanove anni; quesito, peraltro, già formulato alla Unità Tecnica Finanza di Progetto istituita presso il CIPE, la quale ha suggerito al Comune di acquisire su questo aspetto della normativa l'avviso dell'Autorità.

### **CONSIDERATO**

Le richieste formulate dall'Ance e dal Comune di Roma, come riassunte in premessa, costituiscono occasione per l'Autorità di vigilanza per manifestare ulteriori valutazioni in merito alla disciplina delle opere pubbliche a finanziamento privato, di cui agli artt. 37 bis e seguenti della legge 109/1994 e successive modificazioni.

Considerazioni, peraltro, che vanno ad aggiungersi a quelle di cui all'atto di regolazione n. 14 del 15 luglio 2001, contenente "precisazioni funzionali ad eliminare le remore alla piena operatività del sistema della finanza di progetto" cui si rinvia con riferimento alle prospettate difficoltà operative derivanti dalla qualificazione in termini pubblicistici dell'attività di asseveramento da parte delle banche.

Ciò premesso, va rilevato che in base all'art. 99 del regolamento di attuazione D.P.R. 554/1999, possono presentare proposte, oltre ai soggetti di cui agli artt. 10 (imprese individuali, anche artigiane, società commerciali, società cooperative, consorzi tra società cooperative, consorzi tra imprese artigiane, consorzi stabili, associazioni temporanee di concorrenti, consorzi di concorrenti di cui all'articolo 2602 del codice



civile, gruppo europeo di interesse economico) e 17, comma 1, lettera f) (società di ingegneria) della legge 109/1994 e successive modificazioni, anche i soggetti che "svolgono in via professionale attività finanziaria, assicurativa, tecnico-operativa, di consulenza e di gestione nel campo dei lavori pubblici o di pubblica utilità e dei servizi alla collettività".

Dal che si evince come il legislatore abbia chiaramente inteso rendere ampia la sfera di coloro cui è riconosciuta la possibilità di presentare proposte e di conseguenza estendere l'applicabilità dell'istituto del "project financing", oltre che ai soggetti costruttori-gestori anche a coloro che abbiano sviluppato funzioni e competenze finanziarie, gestionali, immobiliari e di marketing maggiormente significative in operazioni di finanza di progetto ovvero in operazioni di realizzazione di opere pubbliche in generale. Possono pertanto assumere il ruolo di promotori anche imprese interessate indirettamente alla realizzazione del progetto, le banche e gli altri investitori istituzionali, i soggetti giuridici che offrono servizi di consulenza o di gestione nel campo dei lavori pubblici.

Il regolamento richiede tuttavia per detti soggetti che gli stessi abbiano partecipato "negli ultimi tre anni, in modo significativo, alla realizzazione di interventi di natura ed importo almeno pari a quello oggetto della proposta."

La formulazione prescelta, ad avviso dell'ANCE, appare piuttosto generica soprattutto per la locuzione "in modo significativo", che lascia ampio margine all'attività discrezionale dell'amministrazione ed anche per la parte che si riferisce alla natura delle opere, in quanto non vi è alcun riferimento oggettivo per poterne valutare l'assimilabilità.

Al riguardo occorre rilevare che, nel caso si tratti di promotori non costruttori-gestori, il riferimento alla natura di opere in precedenza realizzate va considerato in senso ampio, poiché si tratta soprattutto di valutare le esperienze pregresse nel settore specifico di appartenenza del soggetto promotore. Dette esperienze possono anche derivare da interventi di natura diversa da quello oggetto della proposta, purché attestino la capacità in termini finanziari ovvero gestionali e di marketing del promotore stesso.

Si ritiene, in conclusione, sul punto corretta un'interpretazione del dettato normativo che consenta una maggiore apertura al mercato dei promotori, tanto più che, a garanzia dell'amministrazione, è posta la necessità che il promotore stesso sia in possesso dei requisiti propri del concessionario al momento dell'indizione della gara, mentre al momento della presentazione della proposta appare sufficiente il possesso dei requisiti di cui all'art. 99 del DPR 554/1999.

Nel caso specifico rappresentato dall'ANCE, in cui siano firmatarie della proposta più imprese non ancora formalmente associate, si ritiene poi che le stesse, poiché singolarmente rientranti tra i soggetti di cui all'art. 10 della legge quadro 109/1994 e successive modificazioni siano legittimate ad agire in qualità di promotori.

Attesa tuttavia la vincolatività della proposta, sarà comunque necessario che il promotore non in possesso dei requisiti di qualificazione di cui all'art. 98 del D.P.R. 554/1999, si obblighi nei confronti della P.A., già al momento della presentazione della proposta, ad associarsi con i partners necessari prima dell'indizione della gara di cui all'art. 37 quater della legge 109/1994 e successive modificazioni, e garantisca idoneamente tale successivo adempimento. Si rileva, peraltro, condivisibile il rilievo dell'ANCE secondo il quale il conferimento del mandato congiunto all'impresa capogruppo può ricavarsi nel caso prospettato per implicito dall'avvenuta sottoscrizione della proposta di tutti i componenti la costituenda associazione.

Va considerato, poi, che l'art. 98 del D.P.R. 554/1999 detta i requisiti soggettivi che devono essere posseduti dai concessionari di lavori pubblici nella duplice ipotesi che essi siano esecutori in proprio dell'intervento ovvero che non eseguano le lavorazioni con la propria organizzazione di impresa.

La disciplina ha pertanto tenuto conto sia degli aspetti prettamente costruttivi sia di quelli di natura gestionale, che possono essere concorrenti o disgiunti tra loro. In particolare, oggetto della disposizione in questione sono gli aspetti relativi al momento gestionale, poiché per quelli relativi alla esecuzione dei lavori vi è un mero rinvio alla specifica disciplina di cui al D.P.R. 25 gennaio 2000, n. 34 (regolamento di qualificazione).

In attuazione, quindi, di quanto disposto dall'art. 8, comma 11 ter, legge 109/1994 e successive modificazioni, il regolamento di attuazione ha individuato i requisiti di carattere economico-finanziario e tecnico-organizzativo che ogni concessionario, costruttore o meno, deve possedere. Essi sono:

- a) fatturato medio relativo alle attività svolte negli ultimi cinque anni antecedenti alla pubblicazione del bando non inferiore al dieci per cento dell'investimento previsto per l'intervento;
- b) capitale sociale non inferiore ad un ventesimo dell'investimento previsto per l'intervento;
- c) svolgimento negli ultimi cinque anni di servizi affini a quello previsto dall'intervento per un importo medio non inferiore al cinque per cento dell'investimento previsto per l'intervento;
- d) svolgimento negli ultimi cinque anni di almeno un servizio affine a quello previsto dall'intervento per un importo medio pari ad almeno il due per cento dell'investimento previsto per l'intervento.

Da segnalare, quindi, che la norma in questione, alle indicate lettere c) e d) del comma 1, richiama due concetti, quali il "servizio affine" e "l'investimento previsto per l'intervento" al fine di valutare l'idoneità tecnica ed economica del concessionario.

Ad avviso dell'Associazione costruttori edili richiedente, le due locuzioni in questione non risultano chiare in quanto non risulta puntualmente specificato il parametro cui correlare i concetti di "affinità" e di "investimento". Per quanto riguarda, in particolare, il concetto di affinità, occorre rilevare che esso non sembra poter operare in relazione alla natura delle lavorazioni di cui si compone l'opera, in quanto tale aspetto forma oggetto della disciplina propria del regolamento di qualificazione delle imprese e, come tale, regola la fase dell'esecuzione in senso stretto dell'opera stessa.

E' da rilevare, tuttavia, che scopo della norma in esame è di consentire la partecipazione alle procedure di affidamento delle concessioni anche ai gestori-non costruttori, prevedendo in capo ad essi l'obbligo del possesso dei soli requisiti richiamati alle lettere a), b), c) e d) dell'art. 98, comma 1, D.P.R. 554/1999.

Pertanto, il concetto di affinità in questione va esclusivamente riferito alla natura del servizio cui risulta strumentale l'opera da realizzare, trattandosi di un requisito tecnico-organizzativo direttamente correlato alla capacità gestionale del concessionario.

Il legislatore ha peraltro previsto, al fine di non precludere l'accesso a soggetti che non hanno mai svolto gestione di servizi affini, la sostituibilità del requisito relativo alla capacità tecnica-gestionale con indici di adeguata solidità economica atti ad adeguatamente garantire l'amministrazione sotto il connesso profilo della capacità patrimoniale.

Per quanto attiene invece al concetto di "investimento" esso rappresenta un parametro sulla base del quale stabilire la capacità economica e patrimoniale del soggetto-concessionario. Il termine in questione, pertanto, va riferito al costo necessario per la completa realizzazione dell'intervento, composto dalla somma di tutti i costi per i servizi di ingegneria, per la costruzione e per quant'altro ha rilevanza sull'equilibrio economico-finanziario dell'intervento.

Tale costo è indicato nel piano economico finanziario contenuto nella proposta presentata.

Infine, per quanto attiene al momento da cui risulta necessario il possesso dei requisiti in capo al concessionario è da ritenersi che esso debba individuarsi nel momento in cui concorre per l'affidamento della concessione, ossia prima dell'indizione della licitazione privata, in analogia con quanto avviene per gli altri sistemi di affidamento dei lavori pubblici.

Quanto poi alla fase della valutazione della proposta, compiuta dalla stazione appaltante ai sensi dell'art. 37 ter della legge 109/1994 e successive modificazioni, occorre precisare che essa si effettua prendendo in esame i profili costruttivi, urbanistici ed ambientali, della qualità progettuale, della funzionalità, della fruibilità dell'opera, dell'accessibilità al pubblico, del rendimento, del costo di gestione e di manutenzione, dei tempi di ultimazione dei lavori, delle tariffe da applicare e della relativa metodologia di determinazione, del valore economico e finanziario dei piani e del contenuto della bozza di convenzione.

Tutti questi elementi verranno valutati dalla stazione appaltante anche mediante audizioni dei promotori ordinate a fornire chiarimenti ovvero ad apportare quelle modifiche ritenute necessarie alla proposta stessa.

E' da ritenersi che detta attività valutativa si debba effettuare in una prima fase sulla singola proposta al fine di stabilire che non vi siano elementi ostativi alla sua realizzabilità. Successivamente all'accertamento della idoneità tecnica della proposta, l'amministrazione è chiamata ad effettuare la valutazione della rispondenza al pubblico interesse della proposta stessa: attività propriamente discrezionale in quanto riguarda la comparazione degli interessi rilevanti al momento attuale.



Sotto questo profilo la proposta, pur se tecnicamente valida, può essere giudicata non rispondente alle priorità fissate nel piano triennale e nell'elenco annuale, in quanto, per esempio, non compatibile con altri interventi o perché condizionata ad un parziale concorso finanziario dell'amministrazione precedente che la stessa ritiene di utilizzare per altri interventi in corso o per motivi basati sulla programmazione di interventi nella stessa area.

La valutazione può comprendere anche la comparazione di proposte presentate da diversi promotori con riferimento allo stesso intervento nonché di proposte relative ad interventi differenti: in tal caso la valutazione e la comparazione non sarà in senso proprio, ma servirà per stabilire la compatibilità degli interventi stessi sotto il profilo finanziario, logistico e funzionale. In altri termini, detta valutazione e comparazione impropria servirà per stabilire la compatibilità di interventi diversi in contemporanea fra loro.

La valutazione della amministrazione è, quindi, pregiudizialmente su base tecnica, indirizzata cioè ad accertare l'idoneità della proposta sulla base di appositi parametri e successivamente sulla rispondenza della proposta stessa al pubblico interesse.

Per quanto attiene alla fase della procedura negoziata, l'atto di regolazione n. 51 del 26 ottobre 2000 ha già preso in esame la questione riguardante l'ipotesi di offerte migliorative rispetto alla proposta originaria. In detto atto, infatti, l'Autorità di vigilanza ha precisato che, con riferimento alla possibilità di proporre varianti progettuali, "ciò risulta possibile nella fase della procedura negoziata dove il progetto del promotore viene messo a confronto con quelli dei concorrenti selezionati precedentemente, mediante l'apertura di un dialogo competitivo multiplo e flessibile, non limitato dalla struttura formalmente più rigida della licitazione privata".

La procedura negoziata ha quindi luogo nel caso vi siano più offerte selezionate ed, in questo caso, l'amministrazione può interpellare le imprese interessate senza particolari regole procedurali.

Pertanto deve ritenersi che è facoltà dei concorrenti proporre varianti migliorative rispetto alla proposta originaria del promotore, oppure a quella definita nella gara, di cui all'art. 37 quater della legge 109/1994 e successive modificazioni, indetta per la scelta dei soggetti ammessi alla procedura negoziata, sia in relazione al prezzo richiesto od offerto sia in relazione agli altri profili, quali per esempio le tariffe, la durata della concessione, il tempo di esecuzione e l'organizzazione della gestione ovvero relativamente al contenuto del progetto stesso posto a base di gara. Si tratta cioè di un confronto concorrenziale multiplo e flessibile, che deve comunque garantire i principi della parità di trattamento e della concorrenza tra le imprese. Sarà pertanto opportuno che l'amministrazione aggiudicatrice precisi nel bando di gara le modalità cui intende attenersi nel corso della procedura negoziata, potendo anche prevedere la possibilità del ricorso a uno o più rilanci per quanto attiene agli elementi quantitativi (prezzi, tariffe, durata concessione, tempi di esecuzione ecc..) delle offerte presentate.

Gli articoli 37 bis e seguenti della legge 109/1994 e successive modificazioni hanno introdotto una particolare ipotesi di affidamento di lavori in concessione, in attuazione dell'istituto della finanza di progetto, ossia quando il progetto preliminare viene predisposto dal privato e dallo stesso viene finanziata l'esecuzione delle opere. Al momento dell'aggiudicazione della concessione l'istituto della finanza di progetto, quindi, si ricollega direttamente ed espressamente all'istituto della concessione disciplinato dall'art. 19, comma 2, della menzionata legge 109/94. In detta norma è previsto che il contratto di concessione ha per oggetto la progettazione, definitiva ed esecutiva, l'esecuzione di lavori pubblici o di pubblica utilità e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica.

La controprestazione a favore del concessionario consiste unicamente nel diritto di gestire l'opera realizzata. Nel caso in cui nella gestione siano previsti prezzi o tariffe amministrati, controllati o predeterminati, il legislatore, in deroga alla regola generale dell'assenza di corrispettivo, prevede che il soggetto concedente può corrispondere un prezzo al concessionario, che non può superare il 50% dell'importo totale dei lavori e che deve essere stabilito in sede di gara, al fine di assicurare il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione.

Nella questione prospettata dal Comune di Roma, particolare interesse riveste proprio quest'ultimo aspetto, poiché sono molti i casi in cui il mercato, o valutazioni di diversa natura riguardanti le tariffe, non consentano il ricorso esclusivo a finanziamenti privati.

Occorre precisare al riguardo che nell'istituto della concessione il prezzo non possiede le caratteristiche giuridiche della controprestazione in senso stretto, in quanto quest'ultima, come già osservato, consiste unicamente nel diritto di gestire e di sfruttare economicamente i lavori da realizzare. Ciò che resta determinante in definitiva è la presenza del rischio di gestione che non può essere eliminato dalla presenza di un eventuale contributo pubblico.

Il prezzo, quindi, assume il carattere di elemento sinallagmatico accidentale che l'amministrazione aggiudicatrice corrisponde al concessionario al solo fine del perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare, nell'ipotesi in cui la tariffa a prezzo di mercato non sia socialmente praticabile, ferma restando la necessità della presenza del rischio di gestione. L'amministrazione aggiudicatrice, in tale ipotesi, contribuisce mediante "il prezzo" al raggiungimento di quell'equilibrio economico-finanziario che rende accettabile dal punto di vista imprenditoriale l'iniziativa stessa.

Secondo le esperienze di project financing a livello internazionale, il sostegno pubblico in questione può estrinsecarsi in molteplici forme, purché risultino definiti tutti i termini del complesso scambio economico sottostante all'operazione. Può trattarsi, per esempio, di un finanziamento a tasso calmierato o nullo, o ancora del pagamento di una parte del prezzo unitario del prodotto/servizio.

Nel caso in questione riguardante la concessione di un diritto reale di godimento, quale contributo riconosciuto dall'amministrazione concedente, difficoltà interpretative derivano dal dettato normativo stesso della legge 109/1994 e successive modificazioni ove, all'art. 19, comma 2, a differenza di quanto accade per i contratti di appalto generalmente definiti "atti a titolo oneroso", ci si riferisce esclusivamente al "prezzo", intendendo con ciò una prestazione di carattere esclusivamente pecuniario in grado di assolvere la funzione di riequilibrio del piano economico-finanziario presentato dal concessionario, nel solo caso di prezzi o tariffe amministrati, controllati o predeterminati.

Va a questo punto rilevato che l'art. 37 bis della legge 109/1994 e successive modificazioni pur riferendosi all'istituto del contratto di concessione, di cui all'art. 19, comma 2, della menzionata legge, da esso si discosta nell'uso della locuzione "con risorse totalmente o parzialmente a carico dei privati". Il legislatore, dunque, si allontana dal concetto giuridico di "prezzo" per prevedere una forma di concorso da parte dell'ente concedente che può assumere forme molto diverse, fra le quali può anche ricomprendersi la concessione di diritto di superficie di aree di proprietà dell'amministrazione stessa.

Occorrerà comunque procedere ad una attenta valutazione economica del diritto di godimento che si intende concedere, anche al fine di accertare che il contributo pubblico non superi il 50% dell'importo totale dell'opera realizzata. Inoltre, è necessario che la previsione della concessione del diritto di cui trattasi venga espressamente prevista nel bando di gara quale elemento di valutazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa, rispettando in tal modo i principi di concorrenza e trasparenza dell'agire amministrativo.

Accertato, quindi, che la concessione di un diritto di superficie su aree di proprietà dell'ente concedente è ammissibile come contributo da parte dell'ente stesso nel caso di ricorso all'istituto del project financing, occorre ora analizzare i riflessi che ne derivano.

Ai sensi dell'art. 952 c. c., il diritto di superficie è un diritto reale di godimento che attribuisce al beneficiario il diritto di fare e di mantenere al di sopra del suolo (o al di sotto del suolo ex art. 955 c. c.) le opere ivi costruite per tutta la durata della concessione. Ne consegue che a favore del concessionario nasce, in un primo momento, il c. d. ius aedificandum (diritto ad edificare) che si trasforma poi nel diritto di proprietà dell'immobile costruito. Il concessionario può anche, nel periodo di durata della concessione, alienare ovvero affittare a terzi i beni realizzati, o anche imporre diritti reali sugli stessi. Tuttavia, l'art. 954 c. c. stabilisce che tutti i diritti reali imposti dal superficiario si estinguono alla scadenza del diritto di superficie, mentre i contratti di locazione durano per il solo anno in corso.

Nel caso segnalato dal Comune di Roma, il promotore ha chiesto all'amministrazione di intervenire mediante la concessione di un diritto di superficie su aree di sedime sulle quali il concessionario realizzerebbe uffici privati e box auto. L'oggetto principale della proposta, consistente nella realizzazione del mercato "Andrea Doria" e nei parcheggi correlati, si andrebbe dunque a collegare alla realizzazione di dette aggiuntive opere con le seguenti conseguenze:

a) una parte dell'opera oggetto della procedura di project financing (mercato e parcheggi) sarebbe disciplinata da un contratto di concessione della durata massima di trenta anni, durante i quali l'opera stessa sarebbe gestita a fini di pubblico interesse;

b) le opere realizzate sull'area concessa in diritto di superficie (box e uffici privati) verrebbero commercializzate dal promotore direttamente per un periodo massimo di 99 anni, ai sensi dell'art. 5 della legge 24 marzo 1989, n. 122, e potrebbero essere dallo stesso alienate, con la conseguente privazione da parte del cittadino del godimento di quel servizio pubblico cui l'opera è strumentale.



Tuttavia le criticità suesposte, che possono e devono trovare adeguata regolamentazione nei contratti di concessione, non portano ad escludere la percorribilità dell'ipotesi in esame, che consente la realizzazione dell'opera attraverso l'utilizzo di capitali privati, in tal modo perseguendo il soddisfacimento dell'interesse pubblico alla realizzazione dell'opera principale, che potrebbe, invece, essere compromesso dalla non disponibilità da parte dell'amministrazione a contribuire con una dazione in denaro, a causa della scarsa liquidità.

E' peraltro da aggiungere che l'amministrazione può sempre revocare il contratto di concessione del diritto di superficie per motivi di pubblico interesse, previo adeguato rimborso al concessionario, con ciò ripristinando il fine pubblicistico dell'utilizzo della totalità delle opere realizzate anche prima della scadenza della concessione del diritto di superficie che, come ricordato, può avere una durata massima di 99 anni.

Dalle considerazioni svolte segue che,

- i requisiti che devono possedere i promotori al momento della presentazione della proposta sono quelli di cui all'art. 99, comma 1, del D.P.R. 554/1999, atti ad attestare le esperienze pregresse degli stessi in termini finanziari, gestionali e commerciali;
- il promotore che al momento della presentazione della proposta non sia in possesso dei requisiti di cui all'art. 98 del D.P.R. 554/1999, ivi compreso il caso di più imprese non ancora formalmente associate, deve obbligarsi ad associarsi con i partners necessari, e garantire idoneamente tale successivo adempimento;
- il concetto di "affinità" di cui all'art. 98, comma 1, lettere c) e d), del D.P.R. 554/1999 va riferito alla natura del servizio cui risulta strumentale l'opera da realizzare;
- il termine " investimento" di cui al suddetto articolo 98, comma 1 lettera a) e b) va inteso con riferimento al costo complessivo occorrente per la realizzazione dell'intervento;
- l'attività di valutazione della proposta di cui all'art. 37 ter della legge 109/1994 e successive modificazioni si distingue in una preliminare fase di valutazione propriamente tecnica cui segue la fase della valutazione discrezionale della rispondenza al pubblico interesse delle proposte ritenute tecnicamente valide;
- la procedura negoziata prevista dall'art. 37 quater della legge 109/1994 e successive modificazioni consiste in un confronto concorrenziale tra i partecipanti, da effettuarsi con le modalità che l'amministrazione ha preventivamente stabilito nel bando di gara;
- in base al combinato disposto di cui agli articoli 19, comma 2, e 37 bis della legge 109/1994 e successive modificazioni 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 99 anni su aree di proprietà della amministrazione aggiudicatrice, sempre che il suo valore attualizzato rientri nel 50% dell'importo totale dell'opera realizzata.



## Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 5 luglio 2001, n. 14

### PRECISAZIONI FUNZIONALI AD ELIMINARE LE REMORE ALLA PIENA OPERATIVITÀ DEL SISTEMA DELLA FINANZA DI PROGETTO

#### Articolo 1: Attuazione dell'istituto del project financing

In base a segnalazioni pervenute e relative a difficoltà incontrate da promotori, ai sensi dell'art. 37 *bis* della legge quadro, ad ottenere l'asseverazione da parte degli istituti di credito prevista dalla normativa vigente a corredo della proposta presentata ad iniziativa del privato, il Consiglio ha preso in esame le problematiche concernenti l'attuazione dell'istituto del *project financing*, al fine di individuare l'esistenza o meno di cause di remora alla diffusione di questo sistema di realizzazione delle opere pubbliche, nonché per verificare le concrete esigenze nel mercato degli appalti con riferimento alle posizioni dei protagonisti della finanza di progetto.

Stante il rilievo che riveste la questione ed il coinvolgimento di molteplici interessi del settore degli appalti pubblici, in conformità a quanto disposto nel Regolamento sul funzionamento dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici, secondo il quale ogni valutazione dei problemi e delle prassi va condotta in base agli apporti delle Amministrazioni ed enti rappresentativi di apparati e interessi del settore dei lavori pubblici, è stata convocata un'audizione, tenutasi in data 4 maggio 2001.

Sono stati, poi, acquisiti memorie e documenti dei partecipanti all'audizione e di quelli che ne avevano fatto riserva di presentazione: Banca d'Italia, Unità Tecnica Finanza di Progetto, Associazione Bancaria Italiana, Associazione nazionale costruttori edili, Associazione grandi infrastrutture, Finpublic.

Sulla base di tutti questi elementi il Consiglio ha deliberato il seguente atto.

\* \* \*

Deve essere, preliminarmente, depurato l'ambito della problematica emersa da questioni le quali hanno già trovato concorde soluzione nella prospettazione degli enti ed associazioni intervenuti. Così è a dire in ordine all'attuale opportunità di tenere separate le attività di asseverazione e di finanziamento. Soprattutto è da ritenere che talune questioni considerate molto rilevanti si dimensionano nella loro effettiva portata. Così è in ordine alla natura giuridica dell'asseverazione. L'Autorità nell'atto di regolazione n. 34/2000 ha posto in rilievo la rilevanza pubblicistica dell'asseverazione stessa; al riguardo è opportuno evidenziare che detta rilevanza debba intendersi non come attribuzione al sistema bancario di una nuova e differente posizione giuridica, in quanto essa rimane, anche a seguito delle innovazioni normative, una situazione giuridica di diritto privato afferente ad un rapporto giuridico tra privati, cioè tra l'istituto di credito ed il soggetto promotore.

La rilevanza pubblicistica va intesa, invece, in relazione all'importanza che l'attività dell'istituto di credito riveste per l'operato della pubblica amministrazione in quanto quest'ultima trova una conferma ovvero un supporto per le sue autonome valutazioni, come previste nella procedura di finanza di progetto, nell'attestazione professionalmente qualificata che l'istituto di credito rilascia circa la correttezza del piano e la congruità degli elementi che lo compongono sotto il profilo economico-finanziario.

Ciò che invero è da escludere è che questa attività determini un rapporto diretto tra amministrazione pubblica e sistema bancario, in quanto l'amministrazione utilizza per una propria autonoma valutazione le risultanze di un'attività di diritto privato posta in essere dalle banche, che non per questo muta il proprio carattere privatistico originario.

La rilevanza pubblicistica, pertanto, riguarda il fatto che l'asseverazione e le relative attestazioni rese da un soggetto privato nei confronti di altro soggetto privato costituiscono elemento necessario perché da parte della pubblica amministrazione possa ritenersi ammissibile una procedura di finanza di progetto. L'amministrazione infatti, pur nell'assoluta autonomia della propria valutazione sulla proposta, assume le proprie determinazioni senza rivalutare il contenuto dell'asseverazione, ma utilizzando la stessa come uno degli elementi su cui basare le successive decisioni.

Peraltro, quali che possono essere le qualificazioni assegnate in sede interpretativa ed anche qual che possa essere il contenuto di clausole contenute in lettere di asseverazione, il problema, ove si dovesse porre, troverebbe nella sede giudiziale quella della sua naturale definizione, come è fisiologico che avvenga ogni



volta che si tratti di valutare problemi di giurisdizione per fattispecie inquadrabili in previsioni normative o di carattere privatistico o con contenuto di diritto pubblico.

\*\*\*

La maggior parte dei partecipanti all'audizione negli interventi orali e negli atti scritti ha convenuto sul fatto che l'attività di asseverazione non si sostanzia in una mera verifica di massima sulla sostenibilità delle proposte; ma che, al contrario, essa deve attestare la correttezza del piano economico finanziario e la congruità delle relative poste utilizzate per la sua elaborazione. Così, con diverse formulazioni, l'Unità Tecnica Finanza di Progetto del Ministero del Tesoro, l'Associazione nazionale costruttori edili, l'Associazione imprese generali.

Tra l'altro troviamo affermato che l'attività di asseverazione rappresenta un esame critico ed analitico del progetto in cui vengono valutati gli aspetti legati alla fattibilità dell'intervento, alla sua remuneratività ed alla capacità di generare flussi di cassa positivi. In altri termini, si tratta di assicurare, da parte dell'asseverante, la «bancabilità» dell'iniziativa ovvero la sua proponibilità alla comunità dei finanziatori (AGI).

Si legge anche negli atti di intervento che l'asseverazione deve consistere nell'attestazione da parte dell'istituto di credito della correttezza della compilazione del piano e della congruità delle poste economico-finanziarie utilizzate nella sua elaborazione (ANCE).

La Banca d'Italia ha auspicato una soluzione volta a contemperare le esigenze della pubblica amministrazione e del sistema bancario ponendo soprattutto l'accento sui compiti che spettano alla pubblica amministrazione, ma significativamente ha affermato «come l'utilizzo del termine asseverazione, che richiama concetti non tipici del diritto privato, non consente probabilmente di ridurre a una mera attività di consulenza al promotore il compito delle banche, conferendo piuttosto a quest'ultimo carattere di attestazione qualificata».

L'Associazione Bancaria Italiana con successive comunicazioni e, da ultimo, con nota del 15 giugno 2001 ha predisposto uno schema di lettera di asseverazione che, a parte i presupposti enunciati, per i quali valgono le iniziali argomentazioni del presente atto, sta a dimostrare che la banca non si limita ad analisi formali (correttezza matematica delle voci) ma è chiamata ad effettuare valutazioni sugli elementi economici (costi e ricavi del progetto) e finanziari (composizione delle fonti di finanziamento) contenuti nel piano presentato dal promotore ed a verificarne l'equilibrio in relazione, tra l'altro, ai flussi di cassa generati dal progetto.

Soluzione affermata come funzionale, a legislazione vigente, a rendere coerenti le esigenze della pubblica amministrazione, soprattutto di quelle meno organizzate per il coinvolgimento di capitali privati nel finanziamento di infrastrutture e servizi pubblici, e l'attività del sistema bancario.

L'ABI riconosce che occorrerebbe, perché sia distinta l'attività di consulenza alla pubblica amministrazione da quella al promotore, una modifica dell'art. 37 bis della legge quadro.

Può convenirsi con le indicazioni dell'Associazione Bancaria Italiana, circa l'ambito della valutazione economica e finanziaria dei seguenti elementi, in ogni caso necessari:

- prezzo che il promotore intende chiedere all'Amministrazione aggiudicatrice;
- prezzo che il promotore intende corrispondere all'Amministrazione per la costituzione o il trasferimento dei diritti;
- canone che il promotore intende corrispondere all'Amministrazione;
- tempo massimo previsto per l'esecuzione dei lavori e per l'avvio della gestione;
- durata prevista della concessione;
- struttura finanziaria dell'operazione (elemento riassuntivo rilevante);
- costi/ricavi e conseguenti flussi di cassa generati dal progetto (pacifico il riferimento alle tariffe).

Imprescindibile è altresì la verifica della congruenza dei dati forniti nel piano economico-finanziario con la bozza di convenzione.

Per gli elementi non espressamente indicati, la valutazione tecnico-economica propria della stazione appaltante, sarà però supportata dalla valutazione da parte della banca dai dati suindicati dei quali non è possibile ignorare gli effetti sul piano economico-finanziario generale.



Alla luce di quanto sin qui precisato in termini di contenuto dell'atto di asseverazione, se può trovare giustificazione un deferimento ai dati forniti dall'impresa, per quanto ne riguarda la veridicità e la congruità, questo non può che riferirsi a quegli elementi che per essere relativi ad accertamenti di fatto posti in essere dall'impresa debbono darsi per veri e congrui, se ed in quanto non oggetto di possibile riesame, costituendo profili di scelta industriale propri dell'impresa stessa. La verifica di congruità riguarderà invece la struttura finanziaria dell'opera, nonché i costi ed i ricavi da valutarsi con riferimento ai dati elementari esposti dall'impresa.

In ogni altro senso, l'indicazione riportata nello schema di asseverazione proposto dall'ABI («Nello svolgimento dell'attività di cui sopra, la banca si è basata su dati e documentazione relativi al progetto da voi fornitici che non sono stati sottoposti a verifiche di congruità. La vostra società si assume pertanto ogni responsabilità circa la veridicità e congruità dei suddetti dati e dei documenti presentati al riguardo nonché, più in generale, di qualsiasi altra informazione comunicata alla banca ai fini della redazione del presente documento.») priverebbe di effettività l'asseverazione stessa.

Sempre in detto documento, per le ragioni esposte all'inizio del presente atto, risulta carente di specifici effetti l'avvertimento « la banca non svolge alcuna funzione di natura pubblica».

\*\*\*

Proceduto all'esame dello schema della lettera di asseverazione proposta dall'Associazione Bancaria Italiana sono utili precisazioni ulteriori, sia sull'effettiva portata delle affermazioni contenute nell'atto di regolazione n. 34/2000 sia sulla finalità ultima dell'asseverazione la cui portata si è venuta precisando in sostanziale concorde valutazione.

Sotto questo secondo profilo ciò che assevera la banca è la validità del piano economico finanziario per la sua rispondenza a criteri e regole, validità che può essere oggetto di «attestazione» come affermato dalla Banca d'Italia «qualificata». Questa attestazione qualificata giova alla pubblica amministrazione nelle sue autonome valutazioni, giova al mercato che risulta in presenza di un piano economico finanziario «proponibile» alla comunità dei finanziatori.

Sotto il primo profilo è da precisare che con il riferimento contenuto nell'atto di regolazione n. 34/2000 agli elementi che formano oggetto dell'attività di asseverazione quali indicati nell'art. 85 del D.P.R. 554/99, come elementi che vengono posti nel bando di gara come base su cui valutare l'offerta economicamente più vantaggiosa, si sono voluti indicare tutti gli aspetti che possono formare oggetto di valutazione in progetti in cui gli stessi necessitano di una valutazione economico finanziaria.

Pertanto, poiché la finanza di progetto, può applicarsi alla realizzazione di opere di diversa importanza e rilievo ed a correlate gestioni più o meno complesse, taluni degli elementi di cui all'art. 85 del D.P.R. 554/99 possono non richiedere una specifica valutazione, bensì una mera indicazione dei dati di base inseriti nella proposta del promotore, che siano di riferimento per l'Amministrazione al fine di individuare gli elementi da porre a base di gara per la scelta dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

Ferma restando l'indicazione degli elementi che devono comunque formare oggetto di asseverazione prima elencati, le indicazioni di cui all'art. 85 del D.P.R. 554/99 non hanno carattere tassativo, non debbono essere cioè elementi che formino obbligatoriamente oggetto di valutazione nell'attività di asseverazione. L'ambito di questa valutazione può essere convenuto tra istituto di credito e promotore purché sia accertata la coerenza degli elementi tipici e necessari del piano dal punto di vista economico-finanziario. L'amministrazione potrà, ove lo ritenga, richiedere integrazioni all'asseverazione qualora in relazione alla tipologia del progetto presentato ravvisi la necessità di una valutazione ulteriore su particolari elementi.

\*\*\*

Un'ultima considerazione conclusiva.

E' stato già previsto nel comunicato dell'Autorità del 21 giugno 2001, stante la scadenza del 30 giugno 2001 per la presentazione delle proposte e poiché l'asseverazione, come in precedenza affermato, è un elemento necessario delle stesse, che è consentita la presentazione dell'offerta da parte del soggetto privato promotore anche priva dell'asseverazione, purché quest'ultima, già richiesta, venga prodotta ad integrazione della proposta in tempo utile per consentire la valutazione complessiva da parte dell'Amministrazione aggiudicatrice, ai sensi dell'art. 37 *ter* della legge quadro.



**Comunicato dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 4 maggio 2001, n. 1**

## **AUDIZIONE SU PROJECT FINANCING E ASSEVERAZIONE**

### **Articolo 1: Problematiche relative la concreta attuazione del Project financing**

Il Consiglio dell'Autorità ha preso in esame le problematiche concernenti la concreta attuazione del project financing. L'iniziativa è stata assunta al fine di individuare l'esistenza o meno di cause di remora alla diffusione di questo sistema di realizzazione delle opere pubbliche nonché per verificare le concrete esigenze nel mercato degli appalti con riferimento alle posizioni dei protagonisti della finanza di progetto. Sono stati ascoltati i rappresentanti della Banca d'Italia, dell'ABI, del Comune di Lonate Pozzolo, dell'ANCE, dell'AGI.

I temi dibattuti sono stati l'asseverazione dei progetti, la centralità della gestione nell'ambito dei contratti di concessione, di costruzione e gestione, la discrasia tra la progettazione effettuata dalla pubblica amministrazione negli strumenti di programmazione ed il livello di progettazione richiesto al promotore.

E' sul sistema delle asseverazioni, sui suoi contenuti, sui suoi effetti e sulla sua funzione, nell'ambito della finanza di progetto, che si è appuntata l'attenzione dei partecipanti all'audizione, nonché le richieste di chiarimenti e di dati formulati dai componenti del Consiglio dell'Autorità. Ciò in quanto detta asseverazione si inserisce in un procedimento nel quale convergono interessi ed attività private e valutazioni delle amministrazioni pubbliche.





## Determinazione dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 26 ottobre 2000, n. 51

### OFFERTE NELLA LICITAZIONE PRIVATA CONSEGUENTE A PROPOSTA DEL PROMOTORE NEL PROJECT FINANCING

Il Comune di Marciana Marina ha ricevuto una proposta, ai sensi dell'art. 37 *bis* della legge 11 febbraio 1994 n. 109 e successive modificazioni, dall'Associazione Temporanea d'Impresa CPL Concordia, in qualità di promotore, avente ad oggetto la realizzazione e gestione del servizio di distribuzione di GPL canalizzato nell'abitato comunale.

L'Amministrazione, avendo ritenuto la proposta in questione di pubblico interesse e fattibile sotto i profili indicati dall'art. 37 *ter* della legge stessa, ha indetto una gara mediante licitazione privata da svolgere con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa per individuare i due migliori offerenti da ammettere successivamente alla procedura negoziata con il promotore prevista dall'art. 37 *quater* della legge quadro. La gara è stata effettuata sulla base del progetto preliminare presentato dal promotore, ai sensi dell'art. 37 *quater*, comma 1, lett. a), della predetta legge.

L'Amministrazione comunale, a seguito di quanto disposto dalla Commissione giudicatrice appositamente nominata per l'individuazione delle migliori offerte pervenute, ha comunicato al Consorzio GST, partecipante alla gara stessa, la non ammissione alla successiva fase della procedura negoziata in considerazione del fatto che "non sono riconoscibili nell'offerta soluzioni tecniche alternative migliorative della proposta del promotore nelle quali risiede l'unico ed esclusivo scopo voluto dall'impianto normativo di cui all'art. 37 *bis* e segg. della legge 109/94".

Successivamente, il Consorzio GST ha inviato una segnalazione a questa Autorità e, nel contempo, ha diffidato l'amministrazione appaltante dal procedere all'ulteriore fase della negoziazione del contratto con il promotore richiedendo la riammissione del predetto Consorzio alla procedura di gara. Ciò perché l'esponente ritiene che quanto asserito dalla stazione appaltante contrasta con lo spirito della disciplina di cui trattasi che non pone in alcun modo l'obbligo per i partecipanti alla licitazione privata di presentare proposte alternative sotto il profilo progettuale, realizzativo, gestionale ed economico-finanziario. Infatti, il Consorzio sostiene di aver presentato una proposta del tutto omogenea rispetto a quella del promotore proprio perché ha ritenuto di poter eseguire il progetto posto a base di gara a condizioni economicamente più favorevoli per l'Amministrazione. L'Autorità ha chiesto al Comune di Marciana Marina di fornire i chiarimenti e le proprie valutazioni sulla questione, corredate della documentazione relativa alla procedura di gara.

Dall'esame di detta documentazione si è potuto riscontrare che l'impresa esponente è stata esclusa sulla base delle seguenti valutazioni:

- la gara di cui all'art. 37 *quater* della legge 109/94 e s.m.i. ha come finalità l'individuazione di proposte progettuali, realizzative, gestionali ed economico-finanziarie alternative a quelle del promotore, mentre il Consorzio GST ha presentato un'offerta assolutamente identica a quella del promotore, ad eccezione della strutturazione finanziaria e del livello degli indicatori di convenienza economica;
- il piano economico-finanziario presentato dal concorrente si limita ad una riproduzione di quello presentato dal promotore, con l'unica differenza del minor contributo richiesto all'Amministrazione, fattore quest'ultimo che potrebbe compromettere la stessa realizzabilità dell'opera.

Stante il rilievo che riveste la questione in oggetto ed il coinvolgimento di molteplici interessi del settore degli appalti pubblici, in conformità a quanto disposto nel Regolamento sul funzionamento dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici, l'Autorità stessa ha convocato un'audizione, che si è tenuta presso la propria sede in data 26 luglio 2000 per discutere i seguenti punti:

- ambito di valutazione dell'offerta da parte della stazione appaltante;
- maggiore economicità e convenienza delle offerte che vengono presentate dall'offerente nella gara di licitazione privata di cui all'art. 37 *quater* della legge 109/94 e successive modifiche ed integrazioni.

All'audizione hanno partecipato rappresentanti del Comune di Marciana Marina e del Consorzio GST. L'amministrazione comunale ha posto in evidenza l'opportunità di ottenere dall'Autorità un chiarimento sulle modalità di svolgimento della gara e sulla funzione del risarcimento che spetta al concorrente non aggiudicatario ai sensi dell'art. 37 *quater*, comma 5, della predetta legge quadro. Per quanto attiene a



quest'ultima questione, infatti, l'ente appaltante pone in rilievo che nel caso si ritenesse ammissibile che un concorrente presenti un progetto identico a quello del promotore potrebbe avere interesse a partecipare alla gara al solo scopo di lucrare il rimborso previsto dalla norma suindicata. Tale perplessità verrebbe meno solo se si ritenesse che i partecipanti alla procedura di gara per l'affidamento della concessione debbano presentare soluzioni progettuali diverse da quella del proponente e con essa confrontabili.

I rappresentanti del Consorzio GST hanno confermato le considerazioni svolte nell'esposto suddetto aggiungendo che le perplessità della stazione appaltante in merito alla diminuzione del contributo richiesto all'amministrazione sono infondate in quanto detta diminuzione offerta dal Consorzio si basa sulla correttezza della formulazione del piano economico-finanziario rispetto alle previsioni contenute nel bando di gara e nella relativa convenzione.

## CONSIDERAZIONI DELL'AUTORITÀ

Va preliminarmente precisato che l'intervento di questa Autorità è finalizzato a stabilire l'osservanza della disciplina legislativa e regolamentare, soprattutto in presenza di norme che possono ingenerare dubbi applicativi come nella fattispecie in esame, al fine di garantire il rispetto dei principi generali di cui all'art. 1, comma 1, della legge 109/94 e successive modificazioni.

La prima questione che si pone all'esame di questa Autorità, inerisce al contenuto dell'offerta presentata dal concorrente alla licitazione privata prevista dall'art. 37 *quater*, lettera a), della legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni. In particolare, si vuole stabilire se la stessa possa o debba contenere varianti al progetto posto a base di gara.

E' opportuno al riguardo considerare che con la legge quadro sui lavori pubblici il legislatore non ha provveduto a delineare un istituto giuridico autonomo ed autosufficiente per il *project financing*, bensì ha scelto di introdurre detto sistema di realizzazione delle opere pubbliche innestandolo su quello proprio della concessione, come risultante dalle modifiche alla legge stessa intervenute nel corso degli ultimi anni. Occorre, pertanto, muovere dall'esame della disciplina che il legislatore ha dettato per quest'ultima, in particolare per quanto attiene alla fase dell'aggiudicazione della concessione mediante licitazione privata con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

L'art. 20, comma 2, della legge 109/94 e s.m.i. espressamente prevede che "le concessioni di cui all'art. 19 sono affidate mediante licitazione privata, ponendo a base di gara un progetto preliminare corredato, comunque, anche degli elaborati relativi alle preliminari essenziali indagini geologiche, geotecniche, idrologiche e sismiche; l'offerta ha ad oggetto gli elementi di cui all'articolo 21, comma 2, lett. b), nonché le eventuali proposte di varianti al progetto posto a base di gara...".

Inoltre, l'art. 85, comma 2, del D.P.R. 554/99 prescrive che "le amministrazioni aggiudicatrici possono prevedere la facoltà per i concorrenti di inserire nell'offerta la proposta di eventuali varianti al progetto posto a base di gara, indicando quali parti dell'opera o del lavoro è possibile variare e a quali condizioni".

L'adozione del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa tende a dare all'aggiudicazione caratteristiche di elasticità, contrapponendosi a criteri meramente automatici e stimolando un confronto concorrenziale fra imprese basato non unicamente sul prezzo migliore, ma sulla vantaggiosità complessiva dell'offerta, combinata alle soluzioni tecniche proposte, che tenga soprattutto conto del rapporto costo-benefici.

Dalla lettura delle norme anzidette appare inoltre con chiarezza che, relativamente alla gara per l'aggiudicazione della concessione, il legislatore ha ammesso la facoltà per i partecipanti di presentare offerte comprensive di varianti al progetto preliminare posto a base di gara. Trattasi, comunque, di una mera facoltà per il concorrente e non di un obbligo come si deduce facilmente dall'uso dei termini "possono" ed "eventuali".

Facoltà peraltro sempre ammessa salvo il caso in cui l'amministrazione espressamente non la escluda, con apposita clausola del bando, qualora abbia interesse a che l'opera sia realizzata esclusivamente con le caratteristiche previste dal progetto preliminare posto a base di gara.

Preso atto, quindi, che modifiche al progetto preliminare possono essere presentate nella procedura di licitazione privata in relazione alle concessioni, occorre ora esaminare come operi detta facoltà nel caso dello speciale procedimento di affidamento della concessione di cui all'art. 37 *quater* della legge 109/94 e s.m.i..

Occorre in primo luogo osservare che, ai sensi degli artt. 37 *bis* e segg. della legge quadro, esaurita la fase della presentazione della proposta da parte del o dei promotori e dell'individuazione di quella ritenuta di



pubblico interesse da parte dell'Amministrazione, si apre la fase negoziale che ha ad oggetto l'affidamento della concessione, comprensiva della progettazione definitiva, della progettazione esecutiva, dell'esecuzione e della gestione dell'opera oggetto della proposta stessa.

A tal fine, l'art. 37 *quater*, comma 1, lett. a), della legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni espressamente prevede che le amministrazioni al fine di aggiudicare mediante procedura negoziata la relativa concessione di cui all'articolo 19, comma 2, della stessa legge, procedono per ogni proposta ritenuta di pubblico interesse "ad indire una gara da svolgere con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa di cui all'art. 21, comma 2, lett. b), ponendo a base di gara il progetto preliminare presentato dal promotore, eventualmente modificato sulla base delle determinazioni delle amministrazioni stesse, nonché il valore degli elementi necessari per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa nelle misure previste dal piano economico-finanziario presentato dal promotore".

Lo stesso articolo alla lettera b) prevede, inoltre, che la concessione si aggiudica "mediante una procedura negoziata da svolgere fra il promotore ed i soggetti presentatori delle due migliori offerte nella gara di cui alla lettera a),; nel caso in cui alla gara abbia partecipato un unico soggetto la procedura negoziata si svolge tra il promotore e questo unico soggetto".

Appare del tutto evidente che il collegamento tra *project financing* e concessione è stato enfatizzato in via diretta dalle disposizioni in commento prevedendo una speciale procedura per l'affidamento della concessione nell'ipotesi in cui la realizzazione dell'opera sia proposta da un promotore. In particolare il procedimento di selezione mediante licitazione privata con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa dei due concorrenti da invitare successivamente alla procedura negoziata richiama lo stesso strumento concorsuale individuato per l'aggiudicazione della concessione dall'art. 20, comma 2, sopra richiamato.

Va, tuttavia, opportunamente sottolineato che il procedimento di affidamento della concessione nelle operazioni di *project financing* si snoda attraverso due fasi distinte: la prima è costituita da una licitazione privata secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa; la seconda da una procedura negoziata tra il promotore e i due soggetti che hanno presentato le due migliori offerte nella licitazione privata suindicata.

Diverso è quindi il momento dell'aggiudicazione della concessione che, relativamente alle operazioni in *project financing*, a iniziativa di promotore avviene solo al termine della procedura negoziata. E diversa è anche la funzione della procedura di licitazione privata che, sempre nei procedimenti su iniziativa del promotore, è utilizzata dall'Amministrazione al solo scopo di selezionare le offerte che potranno confrontarsi con quella del promotore nella futura procedura negoziata.

Tenuto conto delle suseposte differenze esistenti tra le due forme di licitazione privata previste per le procedure ad iniziativa della pubblica amministrazione e per quelle ad iniziativa dei privati, si tratta ora di esaminare in relazione a quest'ultima quale possa essere il contenuto dell'offerta del concorrente alla licitazione privata.

Dovrà stabilirsi, quindi, sia in relazione al subprocedimento della gara che a quello della procedura negoziata, se le offerte debbano o possano diversificarsi dalla proposta del promotore soltanto per quanto attiene l'offerta economica (prezzo richiesto o prezzo che il concorrente è disposto a corrispondere, ex art. 87, c.1 lett. a), e b)), o se possano differenziarsi anche sotto altri profili, quali l'intera organizzazione della gestione, sul presupposto di un diverso piano finanziario o, addirittura, relativamente allo stesso progetto posto a base di gara.

Bisogna innanzi tutto ricordare che il progetto proposto dal promotore è stato fatto proprio dall'amministrazione a seguito del procedimento di valutazione di cui all'art. 37 *ter* della legge quadro, che può anche aver imposto modifiche al progetto inizialmente proposto.

Non essendo la fase della licitazione privata di cui trattasi, come sopra ricordato, finalizzata alla scelta dell'aggiudicatario finale, ma unicamente a selezionare le due migliori offerte economicamente più vantaggiose al fine successivamente di porre in essere la fase della procedura negoziata fra le stesse ed il promotore, si potrebbe ritenere che, sulla base dei principi generali relativi al sistema della licitazione privata stessa, è da ritenersi legittima l'offerta di un concorrente che formuli unicamente proposte economiche migliorative rispetto a quella del promotore.



Inoltre, nel caso in cui il concorrente modifichi l'organizzazione della gestione in relazione all'opera da realizzare, con ciò modificando il valore degli elementi per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa posti a base della gara, sarà necessario, come stabilito dall'atto di regolazione n. 34/2000 di questa Autorità, che esso presenti un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito "in quanto l'attività di asseveramento è volta ad assicurare in primo luogo la coerenza del piano economico-finanziario in relazione agli elementi di cui all'art. 85, comma 1, del D.P.R. 21 dicembre 1999 n. 554."

Per quanto attiene poi alla possibilità di proporre varianti progettuali occorre operare una distinzione tra le due fasi in cui si articola il procedimento in esame.

Se si ammettesse nella fase della licitazione privata che i singoli partecipanti possano introdurre modifiche progettuali, si potrebbe finire per snaturare il progetto posto a base di gara o comunque per non renderlo comparabile con quello originario. Ciò, invece, risulta possibile nella fase della procedura negoziata dove il progetto del promotore viene messo a confronto con quelli dei concorrenti selezionati precedentemente, mediante l'apertura di un dialogo competitivo multiplo e flessibile, non limitato dalla struttura formalmente più rigida della licitazione privata.

In conclusione, è da ritenersi che non vi sia alcun obbligo per i partecipanti alla licitazione privata di presentare un'offerta contenente varianti al progetto posto a base di gara, ma che la possibilità di varianti sia una facoltà attribuita agli stessi dalla legge e dal regolamento attuativo, esercitabile nella fase della procedura negoziata anche relativamente alla sola individuazione del prezzo richiesto od offerto ai sensi dell'art. 81, co. 1 lett. a), e b) del D.P.R. n. 554 citato.

Altra questione di particolare interesse, infine, appare quella relativa al meccanismo previsto dal legislatore per il rimborso per le spese sostenute dal promotore o dai concorrenti nel caso in cui uno di essi non risulti aggiudicatario.

Detto meccanismo ha lo scopo di incentivare la promozione di opere pubbliche nei soggetti privati. Tuttavia, appare opportuno sottolineare che, se per quanto riguarda il caso del promotore che non risulti aggiudicatario, il meccanismo di rimborso previsto dall'art. 37 *quater* trova il proprio fondamento negli oneri che sicuramente il promotore stesso avrà sostenuto per la elaborazione della proposta, non altrettanto chiaro risulta lo spirito della norma quando disciplina l'ipotesi del promotore che risulti aggiudicatario.

Infatti, in quest'ultimo caso è previsto che esso debba versare al primo e al secondo in graduatoria della licitazione privata le spese sostenute per la predisposizione della proposta e nelle misure rispettivamente del 60% e del 40%. Ora, da un lato, il rimborso di cui trattasi potrebbe essere ben superiore rispetto alle spese sostenute che non sono ovviamente in nessun modo equiparabili a quelle del promotore, poiché non comprendenti gli oneri di promozione dell'opera; dall'altro, può apparire anomalo che, nel caso di aggiudicazione ad altro concorrente, la legge abbia previsto unicamente un rimborso per il promotore, nulla spettando al secondo concorrente individuato nella licitazione privata.

Una *ratio* della norma, peraltro, va individuata nello scopo di incentivare la massima partecipazione alle procedure in *project financing* di concorrenti diversi dal promotore, al fine di instaurare con quest'ultimo un confronto concorrenziale dal cui esito l'amministrazione, e quindi la collettività, può ricavare utile beneficio.

Confronto concorrenziale effettivo rispetto alla proposta del promotore, che è incentivato proprio dalla natura, ritenuta penalizzante, del secondo classificato. In ogni caso, trattandosi di un meccanismo di rimborso automatico, cioè senza alcun vaglio delle spese sostenute da parte dei concorrenti, esso opera a prescindere dal fatto che i concorrenti abbiano o meno presentato nella propria offerta varianti progettuali.

## CONCLUSIONI

Sulla base delle suesposte considerazioni, il Consiglio dell'Autorità delibera:

I partecipanti alla licitazione privata indetta sulla base della proposta del promotore (art. 37 *quater*, comma 1, lett. a), della legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni) non sono tenuti nell'offerta a proporre varianti al progetto del promotore stesso posto a base di gara.

Ne segue che anche il rimborso della spesa che non spetta automaticamente a tutti i partecipanti alla gara non dipende dalla introduzione di varianti progettuali, ma spetta senza che occorra alcun vaglio delle spese effettivamente sostenute.

## Provvedimento dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici del 18 luglio 2000, n. 34

### PROJECT FINANCING - PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO

Il Comune di Genova ha interessato l'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici relativamente all'interpretazione ed all'applicazione di alcune disposizioni della normativa in tema di project financing, istituto previsto agli articoli 37bis e seguenti della legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni.

Stante il rilievo che riveste la questione in oggetto ed il coinvolgimento di molteplici interessi del settore degli appalti pubblici, in conformità a quanto disposto nel Regolamento sul funzionamento dell'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici, secondo il quale ogni valutazione dei problemi e delle prassi va condotta in base agli apporti delle Amministrazioni ed enti rappresentativi di apparati e interessi del settore dei lavori pubblici, l'Autorità stessa ha convocato un'audizione, che si è tenuta presso la propria sede in data 13 aprile 2000.

Alla convocazione è stato allegato un documento base predisposto dall'Autorità nel quale veniva prospettato il quadro complessivo della questione e venivano poste le seguenti problematiche:

- a) se l'asseverazione da parte degli istituti di credito del piano economico-finanziario presentato dal promotore sia da intendersi come impegno della banca stessa a finanziare l'opera;
- b) se i soggetti che partecipano alla licitazione privata per l'affidamento della concessione dovranno, come il promotore per la proposta, presentare un piano finanziario asseverato da un istituto di credito, a supporto della propria offerta;
- c) se, qualora il perseguimento dell'equilibrio economico finanziario sia assicurato dal concedente anche mediante la corresponsione di un prezzo, quest'ultimo sia da corrispondere in conto lavori o in conto gestione, ai fini del calcolo dell'IVA.

Conseguentemente sono state acquisite memorie e documenti dei partecipanti all'audizione, conservati presso gli uffici dell'Autorità, ed il Consiglio dell'Autorità ha assunto la seguente deliberazione.

#### CONSIDERAZIONI DELL'AUTORITA'

1) Il fenomeno della finanza di progetto è un istituto di origine anglosassone, che ha trovato inizialmente la propria applicazione in paesi di common law, ove l'ordinamento giuridico presenta caratteristiche di flessibilità non comuni alle basi strutturali di quello italiano.

La caratteristica qualificante di tale istituto consiste essenzialmente nella copertura finanziaria di importanti investimenti sulla base di un progetto in quanto tale, prendendo in considerazione la sua validità, la sua corretta gestione e quindi la sua capacità di produrre reddito per un determinato periodo di tempo.

A differenza del tradizionale finanziamento all'imprenditore, basato sull'equilibrio finanziario ed economico del soggetto, il project financing si basa, pertanto, sulle prospettive reddituali e sui flussi di cassa attesi da una specifica iniziativa. Esso si applica, quindi, con particolare riferimento ai progetti infrastrutturali nel settore delle opere pubbliche, a quelle iniziative che risultano essere in grado di generare un cash flow di gestione e un adeguato profitto in termini di capacità a soddisfare un bisogno reale diffuso.

Ne consegue che il project financing non è uno strumento adatto a tutte le iniziative che richiedono elevati investimenti, ma solo a quelle dotate di un rapporto di leva tale da rendere l'iniziativa affidabile, prescindendo dalle garanzie e dall'equilibrio economico-finanziario dei suoi promotori. L'iniziativa viene, pertanto, valutata esclusivamente o prevalentemente sulla base dei profitti che può generare.

Altro elemento peculiare della finanza di progetto è la presenza di una singolare strutturazione dei rapporti giuridici ed economici che si instaurano tra i molteplici operatori pubblici e privati che vi partecipano. Si tratta cioè di un fenomeno contrattuale globale, inteso come mezzo per gestire e ripartire il rischio connesso al progetto fra i soggetti coinvolti nell'iniziativa.

L'istituto in questione non può essere letto quindi in chiave atomistica, cioè come sommatoria dei singoli rapporti contrattuali che lo compongono, ma, al contrario, va interpretato quale risultato del collegamento negoziale fra molteplici rapporti giuridici in cui gli interessi, gli obblighi e le responsabilità rendono difficile qualificare come "terzo" uno dei soggetti partecipanti all'iniziativa rispetto alle prestazioni rese dagli altri soggetti coinvolti.





Ne consegue che le operazioni realizzate con lo strumento del project financing si distinguono per una estrema contrattualizzazione dei rapporti giuridici sottostanti e per il quasi totale isolamento del progetto (ring fence) da ogni relazione esterna. Strettamente connessa ad una tale logica strutturale e contrattuale è la presenza pervasiva dei soggetti finanziatori che entrano nella vita del progetto sin dalla sua fase iniziale e ne determinano termini e condizioni di operatività.

Le banche, infatti, cessano di essere elemento esterno dell'iniziativa imprenditoriale per assumere un ruolo di controllo dell'intera operazione in modo assolutamente nuovo rispetto ai tradizionali interventi di finanziamento.

Nella finanza di progetto esse sono chiamate ad un'attività di valutazione dei progetti ed a strutturare le tecniche finanziarie al fine di incrementarne la redditività, con ciò segnando il definitivo passaggio dal finanziamento di impresa al finanziamento del progetto. Si tratta, cioè, di un investimento di capitali da parte degli istituti di credito basato sull'analisi della capacità della proposta di generare ricavi.

Con l'introduzione della valutazione del merito di credito dall'impresa al progetto e dalla valutazione della affidabilità patrimoniale dell'imprenditore alla capacità del progetto di ripagare il debito e generare reddito, il project financing modifica conseguentemente la prospettiva del confronto tra imprese e banche.

Diverso appare anche il rapporto tra gli istituti di credito e le stesse amministrazioni pubbliche che necessitano di un sostegno da parte degli intermediari finanziari non più limitato alla provvista di capitale al concessionario per la realizzazione dell'opera, ma che si concretizza nella necessaria assistenza specialistica al montaggio dei progetti, nell'attività di ausilio alla stessa stazione appaltante ed al controllo continuo dell'iniziativa.

A livello internazionale, i servizi offerti dagli istituti di credito nelle operazioni di project financing si possono classificare in due grandi categorie:

- servizi di consulenza;
- servizi di finanziamento.

I primi sono finalizzati alla definizione del rischio connesso all'operazione, dei tempi della stessa e della sua dimensione al fine di renderla "bancabile", cioè proponibile ai finanziatori.

Questo tipo di attività, in linea teorica, può essere svolta anche da soggetti diversi dagli istituti di credito, poiché si concretizza in una prestazione di servizi di consulenza tecnica, legale e finanziaria che non richiedono la disponibilità di notevoli mezzi finanziari. Tuttavia, nell'attività di consulenza, il ricorso ad una banca è comunemente ritenuto indispensabile in ragione della conoscenza del mercato da essa posseduta che influisce sulle scelte progettuali allo scopo di rendere l'operazione realizzabile.

L'analisi dei costi e dei ricavi del progetto, la ripartizione dei rischi, il modello economico finanziario di riferimento ed altri parametri finanziari che rappresentano la valutazione della "bancabilità" del progetto sono contenuti nell'information memorandum. Ad esso si accompagna il documento chiamato "term sheet", in cui vengono descritte le condizioni ed i termini del finanziamento.

I servizi di finanziamento, invece, consistono nella effettiva erogazione di capitale, di rischio o di debito, sulla base degli studi predisposti dai consulenti. Essendo necessaria una notevole disponibilità finanziaria si tratta di un'attività di prevalente, se non di esclusivo, interesse degli intermediari finanziari.

In passato il ruolo del consulente finanziario terminava con la redazione dell'information memorandum contenente anche il piano economico finanziario del progetto con i flussi di cassa previsti, ponendo in essere una netta separazione tra la banca che strutturava e garantiva il piano e quella che lo finanziava.

La separazione dei due ruoli di consulente e di finanziatore presenta il vantaggio che il consulente, non fungendo anche da intermediario finanziario, può assicurare quell'imparzialità di giudizio che garantisce il bilanciamento tra gli interessi del promotore e dei finanziatori che intervengono successivamente.

Tuttavia, gli istituti di credito che intervengono successivamente nella fase del finanziamento potrebbero mancare di punti di riferimento credibili e di conseguenza potrebbe derivarne una difficoltà nel reperimento dei fondi e, quindi, il rischio di rendere il progetto irrealizzabile.



A ciò si aggiunga il pericolo di duplicazione dei costi derivante dalla circostanza che il finanziatore vorrà comunque riesaminare l'insieme degli aspetti legali, tecnici, fiscali ed amministrativi per accordare il finanziamento.

E' opportuno rilevare che a livello internazionale, proprio con particolare riferimento alle operazioni di project financing, un numero sempre crescente di banche opera secondo il cosiddetto modello integrato, ossia nella duplice veste di consulente e di finanziatore. Ciò consente di offrire al promotore tutti i vantaggi derivanti dall'aver un unico interlocutore che lo garantisce in tutte le fasi di vita del progetto, evitando il rischio di porre in essere attività che si possono parzialmente sovrapporre ed inutilmente duplicare, influenzando in tal modo sul costo complessivo del progetto e soprattutto limitando i rischi di insuccesso nella fase di raccolta dei fondi.

Dalla prassi nazionale ed internazionale in tema di project financing, si rileva che di particolare importanza è il ruolo della banca cosiddetta "arranger" che assume un ruolo preminente nell'organizzazione del prestito e che svolge l'attività di reperire il finanziamento sul mercato, assicurando comunque la sottoscrizione diretta di un certo ammontare. Nelle operazioni di project financing è molto frequente che i promotori richiedano impegni di finanziamento interamente sottoscritti (underwriting), che consistono in impegni legali assunti sulla base di termini e condizioni negoziate e concordate tra le parti, che formano il cosiddetto term-sheet.

L'impegno è vincolante ed è soggetto ad alcune condizioni sospensive specificatamente indicate.

Il processo di underwriting ( nelle differenti formulazioni del "fully underwritten" e del " fully committed"), quindi, sposta sui sottoscrittori il rischio di un insuccesso nella fase di reperimento dei capitali, poiché nel caso che le altre banche rifiutino di finanziare il progetto gli "underwriters" sono obbligati a contrarre, cioè legati all'impegno di dover comunque provvedere al finanziamento a favore del promotore.

Nonostante il costo per il promotore ed il rischio per le banche, il ricorso al processo di underwriting può risultare determinante nello sviluppo di operazioni di project financing. Il motivo principale è che la certezza dei finanziamenti crea affidabilità del progetto, favorendo la stipula degli altri contratti commerciali e consentendo un tempestivo avvio della realizzazione dell'iniziativa.

A ciò si aggiunga l'affidamento che l'operazione di cui trattasi genera nell'amministrazione pubblica che può contare su un piano finanziario reso ancor più solido, in quanto garantito direttamente dalle banche mediante un impegno di sottoscrizione.

Detto impegno, come detto, non equivale ad un effettivo finanziamento poiché sarà la banca arranger a reperire gli altri finanziatori, anche mediante la creazione di un pool di istituti di intermediazione finanziaria, ma getta le basi per assicurare il passaggio da una mera ipotesi di investimento ad un progetto che possiede tutte le potenzialità tecniche, legali ed economiche per essere realizzato.

Dall'analisi suesposta circa i principali meccanismi che caratterizzano le operazioni in project financing a livello internazionale, occorre ora passare ad esaminare come detto istituto è stato disciplinato dal legislatore nazionale.

Con il dettato normativo contenuto nella legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni è stato in effetti introdotto nel nostro ordinamento giuridico, in relazione al solo settore dei lavori pubblici, l'istituto della finanza di progetto, disciplinando tuttavia solo alcuni aspetti del fenomeno.

Inteso come un originale sistema di impulso per la realizzazione delle opere pubbliche, esso rappresenta anche per gli enti pubblici uno strumento cui ricorrere quasi necessariamente, stante il preoccupante divario esistente in termini finanziari tra disponibilità del settore pubblico e fabbisogno per opere infrastrutturali ad uso della collettività.

Tuttavia, affinché un'operazione ad iniziativa del promotore possa raggiungere gli obiettivi prefissati occorre un nuovo comportamento ed atteggiamento sia da parte dei soggetti costituenti l'amministrazione pubblica sia da parte del mondo finanziario e bancario e di quello imprenditoriale. Occorre ribadire, infatti, che nel project financing muta radicalmente la prospettiva dell'analisi che si deve effettuare: non più una valutazione dell'equilibrio economico e finanziario del realizzatore, ma di quello del progetto che si propone.

E' pertanto essenziale una corretta analisi dei bisogni, soprattutto in termini del potenziale bacino d'utenza dell'opera finita e di quantificazione dei costi di realizzazione, in quanto se essa sarà esatta potrà garantire l'indispensabile cash flow.



L'istituto della programmazione triennale gioca un importante ruolo nella applicazione dello strumento di cui trattasi. Ogni anno infatti la pubblica amministrazione nelle sue varie articolazioni individua i bisogni della collettività e le opere da realizzare per rispondere a detti bisogni mediante un programma triennale scorrevole articolato in elenchi annuali. La programmazione pertanto individua anche le opere realizzabili mediante lo strumento della concessione basata sul project financing, ossia con una procedura ad iniziativa di soggetti privati.

Infatti, a differenza dell'istituto della concessione vera e propria che si basa sull'iniziativa dell'amministrazione aggiudicatrice, l'istituto del project financing prevede l'iniziativa del privato, pur nella considerazione che entrambe le fattispecie in realtà prendono l'avvio da una scelta pubblica effettuata nel programma triennale.

E' importante sottolineare che la legge, infatti, non ha inteso sostituire le scelte dell'amministrazione con quelle del privato: oltre al fatto che l'opera deve essere già inserita in uno strumento di programmazione, l'amministrazione è l'unico soggetto deputato a decidere quale sia il momento più opportuno per partire con la realizzazione dell'opera stessa e quali opere rivestano un carattere prioritario.

L'intento del legislatore è dunque quello di rispettare le scelte di priorità degli interventi effettuate dall'Amministrazione, nel cui ambito possono essere avanzate proposte da parte del privato promotore.

Nella procedura ad iniziativa dei privati, ai sensi dell'art. 37 bis della legge 109/94 e successive modificazioni, i promotori possono proporre entro il 30 giugno di ogni anno, termine da considerarsi perentorio, alle amministrazioni competenti la realizzazione di infrastrutture aventi carattere imprenditoriale già inserite nel programma triennale e negli strumenti urbanistici approvati.

Dette proposte devono comprendere:

- uno studio di inquadramento territoriale ed ambientale;
- uno studio di fattibilità;
- un progetto preliminare;
- una bozza di convenzione;
- un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito;
- una specificazione del servizio e della relativa gestione;
- l'indicazione: dei parametri di cui all'articolo 21, comma 2, lettera b) della legge stessa, per la valutazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa, basati sul piano economico-finanziario; delle garanzie offerte alla amministrazione; delle spese sostenute per la predisposizione della proposta entro i limiti previsti dalla norma stessa.

Uno degli elementi costitutivi della proposta, quindi, è il piano economico finanziario asseverato da un istituto di credito, che deve comprendere tutti gli elementi atti a consentire all'amministrazione di compiere una propria valutazione sull'iniziativa.

Il piano economico finanziario è in sostanza l'insieme degli studi e delle analisi che consentono una valutazione preventiva della fattibilità finanziaria del progetto e il disegno di una ipotesi di modalità di reperimento dei fondi necessari per il sostegno dell'iniziativa stessa.

Esso è orientato prevalentemente a definire il profilo di rischio dell'operazione, i relativi tempi di attuazione e la dimensione della stessa al fine di renderla proponibile alla comunità dei finanziatori.

Con tale strumento viene valutata la sussistenza dell'equilibrio dell'investimento sotto il duplice profilo economico e finanziario, cioè sia con riguardo ai ricavi che si attendono mediante l'applicazione delle tariffe e che devono poter ripagare i costi di realizzazione dell'infrastruttura e di gestione del servizio, sia in relazione alle risorse finanziarie che devono far fronte agli esborsi monetari.

Il legislatore ha disposto, inoltre, che il piano economico finanziario di cui trattasi debba essere asseverato da un istituto di credito.



Secondo alcuni partecipanti all'audizione l'asseveramento consisterebbe nella sola attestazione da parte della banca atta a comprovare che i flussi di entrate previsti nello svolgimento del servizio, sulla base delle analisi svolte dal promotore, saranno in grado di assicurare la copertura dei costi previsti ed il reintegro dei finanziamenti acquisiti sul mercato. Ciò non dovrebbe implicare, altresì, una valutazione approfondita da parte della banca del mercato interessato, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta, ed un esame della struttura dei prezzi e delle tariffe praticabili, perché in tal modo si duplicherebbero gli studi già compiuti dal promotore. Si tratterebbe, quindi, solo di una verifica di massima, atta a dimostrare la credibilità dell'iniziativa ossia che il prospetto finanziario del progetto abbia una coerenza e una propria validità ai tassi di mercato.

L'Autorità ritiene, invero, che la 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 finanziario. Detta attività è 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.

L'attività di asseverazione è volta quindi ad un esame critico ed analitico del progetto, in cui vengono valutati gli aspetti legati alla fattibilità dell'intervento, alla sua remuneratività ed alla capacità di generare flussi di cassa positivi. Essa risulta, pertanto, essere un elemento essenziale della proposta vista la necessità di utilizzare il piano economico finanziario presentato dal promotore per determinare il valore degli elementi mediante i quali valutare l'offerta economicamente più vantaggiosa nella successiva gara propedeutica alla procedura negoziata prevista dalla legge per l'affidamento della concessione.

Non è sufficiente, quindi, che l'istituto di credito effettui una semplice verifica di massima del piano economico finanziario presentato dal promotore, ma sarà necessario che esso attesti la coerenza degli elementi che lo compongono, con particolare riferimento a quelli previsti dall'art. 18, comma 3, e dall'art. 85, comma 1, del D.P.R. 21 dicembre 1999 n. 554.

In particolare, l'attività di asseverazione dovrà attestare che il piano economico finanziario è coerente ai fini della determinazione dei seguenti elementi:

- a) l'eventuale prezzo massimo che l'amministrazione aggiudicatrice intende corrispondere;
- b) l'eventuale prezzo minimo che il concessionario è tenuto a corrispondere per la costituzione o il trasferimento dei diritti;
- c) l'eventuale canone da corrispondere all'amministrazione aggiudicatrice;
- d) la percentuale dei lavori da appaltare obbligatoriamente a terzi;
- e) il tempo massimo previsto per l'esecuzione dei lavori e per l'avvio della gestione;
- f) la durata massima della concessione;
- g) il livello minimo della qualità di gestione del servizio, nonché delle relative modalità;
- h) il livello iniziale massimo e la struttura delle tariffe da praticare all'utenza e la metodologia del loro adeguamento nel tempo.

L'asseveramento deve altresì fornire indicazioni alla stazione appaltante circa l'identificazione di eventuali ulteriori elementi specifici che saranno inseriti nel contratto.

Infine, l'asseveramento dovrà indicare utili elementi di valutazione per la stazione appaltante perché la stessa preveda la facoltà o l'obbligo per il concessionario di costituire la società di progetto prevista dall'articolo 37 quinquies della legge quadro.

L'istituto di credito, in conclusione, è chiamato a svolgere la propria attività di asseveramento per attestare, in particolare, il valore degli elementi suindicati che verranno successivamente inseriti nel bando di gara dalla stazione appaltante quali criteri per valutare l'offerta economicamente più vantaggiosa.

Da ciò deriva che il mancato o incompleto asseveramento comporta la conseguente inammissibilità della proposta, poiché viene a mancare una parte fondamentale della stessa, esplicitamente prevista dal legislatore. Ciò in quanto la proposta non potrà essere ritenuta di pubblico interesse e, di conseguenza,



approvata se la stessa non risulta completa in ogni sua parte, ivi compresa l'asseverazione analitica da parte degli istituti di credito del valore degli elementi sopra indicati.

Pertanto, in presenza di un asseveramento incompleto o nel quale la coerenza del piano economico finanziario in relazione agli elementi di cui agli articoli 18, comma 3, e 85, comma 1, del D.P.R. 554/99, non sia ritenuta sufficientemente e chiaramente attestata, la stazione appaltante, durante l'attività valutativa prevista all'art. 37 ter della legge 109/94 e successive modificazioni, sarà tenuta a richiedere al promotore e all'istituto di credito asseverante le necessarie integrazioni e/o chiarimenti, al fine di poter ritenere ammissibile la proposta stessa. E ciò anche in riferimento alle proposte presentate entro la data del 30 giugno 2000.

Stabilita la natura e la funzione dell'attività di asseveramento che deve essere compiuta dagli istituti di credito, bisogna ora esaminare se essa possa intendersi anche come obbligo a contrarre da parte dell'istituto di credito, cioè come impegno al successivo finanziamento a favore del promotore.

Pur dovendo rilevare che nella legge quadro sui lavori pubblici, che rappresenta solo una delle possibilità applicative della finanza di progetto, l'elemento finanziario e quello tipicamente imprenditoriale sembrano a volte difficilmente distinguibili e viene correttamente apprezzato dal legislatore il ruolo centrale che la figura del finanziatore assume tipicamente in questo fenomeno, non può tuttavia ritenersi che il legislatore abbia voluto imporre agli istituti di credito asseveranti l'obbligo del successivo finanziamento.

Al contrario, dal dettato normativo si può rilevare che il legislatore ha voluto distinguere i due momenti dell'asseveramento e del finanziamento, considerando il primo come attività svolta in luogo e nell'interesse dell'amministrazione per attestare la validità degli elementi che compongono il piano economico finanziario.

Non ha rilievo in questa sede ma è problema di rapporti tra promotori ed istituti di credito se l'asseveramento possa creare in capo al primo, legittime aspettative di finanziamento e al limite l'ipotizzabilità di una responsabilità di natura civilistica secondo il nostro ordinamento.

Infine, nell'ottica della ripartizione del rischio tra tutti i soggetti coinvolti ed in considerazione del richiamato collegamento negoziale che caratterizza le operazioni di *project financing* a livello internazionale, si sottolinea l'auspicio formulato in sede di audizione che il promotore e la stessa Amministrazione possano "contare" sulla proposta non solo in termini di verifica della sostenibilità economica della stessa, ma anche come "bancabilità", cioè effettiva garanzia di erogazione dei finanziamenti necessari alla sua realizzazione.

Ma, al di là di questa prospettiva *de jure condendo*, allo stato è fondamentale il ruolo svolto dalla pubblica amministrazione chiamata a dare certezza alla programmazione delle opere ed alla pianificazione territoriale per agevolare il capitale di rischio privato, così da rendere più agevole il processo di finanziamento e di realizzazione delle grandi opere.

2) Per quanto attiene, poi, al secondo quesito alcuni intervenuti hanno ritenuto che i concorrenti partecipanti alla successiva gara, ai sensi dell'art. 37 quater della legge 109/94 e successive modificazioni, non debbano presentare un piano economico-finanziario asseverato, altrimenti ci si troverebbe dinanzi ad una difformità di trattamento tra i concorrenti per una concessione su iniziativa della pubblica amministrazione e quelli per una concessione su iniziativa di un promotore privato.

A tal fine occorre rilevare che se è pur vero che le proposte presentate dai concorrenti alla successiva gara si basano sulla proposta del promotore, già valutata dall'amministrazione e posta a base della gara stessa, va opportunamente evidenziato che anche le offerte dei concorrenti debbono consentire all'amministrazione una valutazione delle stesse in termini non difformi da quanto è accaduto per la proposta del promotore.

E poiché l'attività di asseveramento è volta ad assicurare in primo luogo la coerenza del piano economico-finanziario in relazione agli elementi di cui all'art. 85, comma 1, del D.P.R. 21 dicembre 1999, n. 554, ne consegue che sarà necessario che anche le proposte dei concorrenti siano corredate da un piano economico finanziario asseverato da un istituto di credito nei limiti in cui risultino modificati il valore degli elementi necessari per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

3) Per quanto attiene, infine, al terzo quesito questa Autorità si riserva di far conoscere le proprie determinazioni avendo interessato della questione il Ministero delle Finanze, per quanto di competenza.





## CONCLUSIONI

Per i motivi suesposti, l'Autorità ritiene che:

1) L'attività di asseveramento degli istituti di credito non costituisce impegno giuridico al successivo finanziamento.

Essa è esercizio di una funzione di rilevanza pubblicistica mediante la quale si accerta, in luogo dell'amministrazione, la coerenza del piano economico finanziario con gli elementi di cui agli articoli 18, comma 3, e 85, comma 1, del D.P.R. 21 dicembre 1999, n. 554.

In presenza di un mancato o incompleto asseveramento l'Amministrazione, al fine di ritenere la proposta ammissibile e poterla compiutamente valutare, è tenuta a richiedere le necessarie integrazioni al promotore ed all'istituto di credito asseverante.

2) Il piano economico-finanziario presentato dai concorrenti nella gara di cui all'art. 37 quater, comma 1, lettera a), della legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni deve essere asseverato da un istituto di credito nei limiti in cui il valore degli elementi necessari per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa risultino variati rispetto all'indicazione fornita dal promotore con la sua proposta.

I Consiglieri

Il Presidente

Il Segretario

## Giurisprudenza

### **CORTE DI CASSAZIONE, SEZIONI UNITE CIVILI, ORDINANZA 27 FEBBRAIO 2008, N. 5084**

#### **Massima redazionale: Giurisdizione amministrativa - Project financing - Nel caso di illegittima interruzione della procedura - Sussiste**

*Nel caso in cui la P.A. proceda illegittimamente alla interruzione di una procedura di finanziamento di progetto, la relativa controversia riguardante la richiesta di risarcimento del danno derivante da lesione dell'interesse legittimo, rientra nella giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo ai sensi dell'art. 6 della legge 21.7.2000, n. 205, essendo relativa a "procedure di affidamento dei lavori svolte da soggetti comunque tenuti, nella scelta del contraente..., all'applicazione della normativa comunitaria ovvero al rispetto dei procedimenti di evidenza pubblica previsti dalla normativa statale o regionale".*

### **CONSIGLIO DI GIUSTIZIA AMMINISTRATIVA PER LA REGIONE SICILIANA, SENTENZA 5 DICEMBRE 2007, N. 1088**

#### **Massima redazionale: Project financing - Affidamento in concessione della costruzione e gestione dell'opera - Analisi delle offerte - Opera non corrispondente al pubblico interesse**

*Il project financing è finalizzato ad indirizzare l'Amministrazione verso la scelta più rispondente al pubblico interesse con la limitazione dei relativi oneri finanziari. Per la valutazione delle proposte è necessario tener conto del piano economico finanziario in cui il soggetto promotore deve esporre le previsioni dei costi dell'intervento e dei ricavi derivanti dalla gestione dell'opera; il relativo programma deve essere asseverato da un istituto di credito a garanzia della sua attendibilità, e la sua congruenza rappresenta una condizione preliminare ed essenziale per garantire l'attendibilità della proposta e la sua concreta fattibilità.*

### **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE - TOSCANA - FIRENZE, SEZIONE II, SENTENZA 18 OTTOBRE 2007, N. 3282**

#### **Massima redazionale: Project financing - Principi applicabili - Norme che regolano l'affidamento dei lavori pubblici**

*Il project financing non rappresenta un istituto autonomo e sottratto ai principi in materia di affidamenti dei lavori pubblici ma un sistema di realizzazione di quest'ultimi che si basa sulle norme che regolano la concessione.*

### **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 5 LUGLIO 2007, N. 3814**

#### **Massima redazionale: Interesse ad impugnare - Nel c.d. project financing - Contenuto**

*Nel procedimento di cui agli artt. 37 bis e segg. l. n. 109/94 c.d. project financing, l'interesse ad impugnare l'ammissione alla gara dell'altro concorrente sorge soltanto nel momento in cui si conclude l'intero procedimento, del quale la licitazione privata rappresenta soltanto la fase interna di selezione dei progetti da negoziare successivamente con quello del promotore. Pertanto, deve ritenersi che nel procedimento in questione, l'ammissione dei concorrenti non sia autonomamente impugnabile se non in occasione dell'esito eventualmente negativo della fase finale di questo, trattandosi a ben vedere di un procedimento unitario finalizzato all'individuazione del concessionario.*

#### **Massima redazionale: Project financing - Ammissione dei concorrenti - Impugnazione - Possibile solo all'esito della procedura**

*Nel procedimento di project financing l'ammissione dei concorrenti nella prima fase non è autonomamente impugnabile se non in occasione dell'esito eventualmente negativo della fase finale di questo, trattandosi a ben vedere di un procedimento unitario finalizzato all'individuazione del concessionario. Ne consegue che ciascun partecipante (indipendentemente sia dalla particolare posizione rivestita da promotore o di offerente sia dalla particolare fase in cui entri in gara) possa censurare l'ammissione di altri concorrenti soltanto in*

occasione dell'esito della procedura.

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE - PUGLIA – LECCE, SENTENZA 13 GIUGNO 2007, N. 2323**

### **Massima redazionale: Appalti sui lavori pubblici - project financing - Fissazione da parte dell'Amministrazione di limite di importo non superabile**

*Si osserva che quando l'amministrazione concedente stabilisce espressamente un limite di importo non superabile detta indicazione ha valore cogente non solo o non semplicemente quale tetto massimo al di sopra del quale l'amministrazione non intende compartecipare agli oneri economici che derivano dalla realizzazione dell'opera pubblica, ma anche quale "break even point", ossia quale punto critico al di sopra del quale risulta compromesso l'equilibrio economico finanziario del promotore secondo una valutazione effettuata a priori dalla stessa amministrazione.*

*Sul punto, la sezione non ignora il diverso orientamento fattosi strada presso questo stesso Tar, la cui seconda sezione ha statuito, in una fattispecie analoga, che "la fissazione di un limite al valore complessivo dell'investimento da parte dell'avviso pubblico sarebbe priva di utilità concreta nel caso la si interpretasse quale tetto assoluto invalicabile all'investimento pubblico-privato e non semplicemente come tetto massimo del contributo pubblico..." (vedi Tar Lecce, sez II, 9 marzo 2005, 1319).*

*Rileva, però, che siffatta interpretazione conferisce eccessiva rilevanza alla libertà concessa al privato nella formulazione di una proposta di realizzazione di un'opera pubblica in regime di finanza di progetto (la quale, per ovvie ragioni, non può travalicare i limiti della ragionevolezza in rapporto alla tipologia di opera da eseguire); trascura l'obbligo per la amministrazione di farsi carico dell'equilibrio economico finanziario del promotore - che non può essere compromesso da una proposta economica azzardata ai limiti dell'aleatorietà; infine non valuta adeguatamente i riflessi che una proposta eccessivamente sbilanciata può comportare nella fase di gestione della concessione dell'opera.*

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE LAZIO - ROMA, SEZIONE II BIS, SENTENZA 13 FEBBRAIO 2007, N. 1321**

### **Massima redazionale: Project financing - Bando di gara - Incertezza sulle sovvenzioni pubbliche - Eccessiva contraddittorietà delle disposizioni del bando con conseguenziale stato di incertezza - Illegittimità dell'avviso indicativo della finanza di progetto**

*L'eccessiva contraddittorietà delle disposizioni presenti nel bando di gara, costituiscono un vizio per la procedura di gara. Ne consegue che nel caso di bando di gara "ambiguo", nel quale si delinea da una parte la possibilità di ottenere sovvenzioni pubbliche e dall'altra non si evidenzia l'impegno della PA circa l'effettiva e definitiva disponibilità dei fondi ministeriale, i partecipanti alla gara non possono formulare un piano economico finanziario corretto ed attendibile.*

## **CONSIGLIO DI GIUSTIZIA AMMINISTRATIVA PER LA REGIONE SICILIA, SENTENZA 29 GENNAIO 2007, N. 7**

### **Massima redazionale: Appalti pubblici - Project financing - Esclusione dell'offerta - Errori formali non sanzionati dal bando - Esclusione illegittima**

*Nella fase «para concorsuale» dell'individuazione della proposta di pubblico interesse le irregolarità formali non comportano l'esclusione dell'aspirante promotore (project financing). La fase di scelta del promotore è caratterizzata dall'assenza, nella normativa di riferimento, di formalismi tipici dell'evidenza pubblica. Pertanto, un aspirante promotore non può essere escluso da questa fase per mere irregolarità formali, qualora queste: a) non siano espressamente e specificamente sanzionate dall'avviso di selezione delle proposte o dai suoi allegati, o comunque non contrastino con un particolare interesse dell'amministrazione ovvero b) non siano in grado di alterare la concorrenza.*

## CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 10 NOVEMBRE 2005, N. 6287

### **Massima redazionale: Proposte dei promotori - Valutazione del piano economico e finanziario - Necessità**

*Il piano economico finanziario costituisce all'interno del project financing l'elemento centrale della proposta (come del resto emerge dall'art. 37 bis, che ne esige l'asseveramento da parte di un istituto di credito), in quanto dalle sue previsioni dipende la validità dell'iniziativa (le «amministrazioni aggiudicatrici valutano la fattibilità delle proposte presentate sotto il profilo» fra l'altro «del valore economico e finanziario del piano») e la redditività dell'investimento. La proposta del promotore non può quindi essere valutata indipendentemente dal piano economico finanziario e se questo risulta incongruo, la proposta non può che essere valutata inidonea allo scopo.*

### **Massima redazionale: Project financing - Giurisdizione giudice amministrativo - Sussiste**

*Riguarda la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo la procedura di finanziamento comunemente indicata con l'espressione di "project financing", la quale, pur proiettando all'esterno della finanza pubblica, in tutto o in parte, l'onere derivante dalla realizzazione del programma pubblico, comporta una valutazione della rispondenza della proposta al pubblico interesse, ed una procedimentalizzazione (art. 37 bis e 37 ter della L. n. 109 del 1994) per l'individuazione del promotore, che costituirà una delle parti della successiva procedura negoziata.*

### **Massima redazionale: Finanza di progetto - Previsione di due fasi - Individuazione**

*Nel meccanismo contemplato dagli artt. 37 bis e seguenti della L. n. 109 del 1994 per il c.d. project financing, la centralità della figura del promotore non elude l'unitarietà delle due fasi che costituiscono il procedimento, che, nel suo insieme non si sottrae alle regole pubblicistiche, non soltanto nella fase della procedura negoziata contemplata dall'art. 37 quater (per la quale è pacifica l'applicazione degli schemi formali dell'evidenza pubblica), ma anche nella fase anteriore di presentazione e valutazione delle proposte (art. 37 bis e 37 ter), le cui disposizioni fissano, sia pure nei tratti essenziali, il procedimento che l'amministrazione (ovvero il gestore del programma) è tenuta a seguire.*

### **Massima redazionale: Project financing - Valutazione della proposta**

*Nel project financing, così come ritenuto dall'Autorità di vigilanza sui II.pp., l'attività valutativa deve essere compiuta in due fasi delle quali, la prima, sulla singola proposta, è prevista al fine di stabilire che non vi siano elementi ostativi alla sua realizzabilità. L'accertamento negativo, in tale fase, è preclusivo del passaggio alla fase successiva della valutazione, in quanto l'accertamento in termini negativi dei requisiti richiesti al proponente o della realizzabilità della proposta, non consente integrazioni ed aggiustamenti successivi.*

### **Massima redazionale: Project financing - Valutazione della proposta**

*Nel project financing, la "valutazione" della singola proposta non può essere espressione della discrezionalità tecnica, propria delle commissioni giudicatrici, bensì, costituisce la manifestazione della volontà del titolare stesso della cura dell'interesse pubblico cui l'intervento è preordinato, analogamente a quanto avviene - per le procedure ordinarie - con la scelta (ovvero l'approvazione) del progetto, sul quale interverrà la gara. Si è, dunque, nell'ambito della tipica discrezionalità amministrativa, governata, per quanto non espressamente previsto dalla norma speciale, dalla disciplina generale sul procedimento amministrativo.*



## **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 5 OTTOBRE 2005, N. 5316**

### **Massima redazionale: Finanza di progetto - Previsione di due fasi - Individuazione**

*Nell'istituto di project financing, le fasi della licitazione privata e della procedura negoziata non sono autonome tra loro, ma strettamente interconnesse. La procedura negoziata, infatti, rappresenta una fase solo eventuale (un subprocedimento) del project financing, che verrà attivata nella sola ipotesi in cui siano state presentate altre offerte e vi sia almeno un vincitore della licitazione privata (prima fase). E, infatti, in caso di assenza di offerte il legislatore ha espressamente previsto al 2° comma dell'art. 37 quater L. 109/94, che l'affidamento del servizio avvenga in favore del promotore sulla base delle condizioni stabilite nel progetto preliminare.*

### **Massima redazionale: Promotore - Diritto di prelazione**

*Il diritto di prelazione, in una procedura di project financing, in favore del promotore, consistente nella facoltà di quest'ultimo di adeguare la propria proposta a quella giudicata dall'Amministrazione più conveniente e rendersi pertanto affidatario del servizio, che è stato previsto dall'art. 37 ter della legge n. 109/1994, nel testo introdotto dall'art. 7, comma 1° lett. b) della L. 1 agosto 2002, n. 166, non può essere riconosciuto nel caso in cui il bando di gara sia stato pubblicato prima della data di entrata in vigore di quest'ultima disposizione di legge, quindi prima del 18 agosto 2003.*

### **Massima redazionale: Promotore - Diritto di prelazione**

*Solo nel caso in cui la procedura di project financing sia stata avviata dalle Amministrazioni aggiudicatrici in seguito a proposte ritenute di pubblico interesse sulla base di programmi resi pubblici nelle forme previste dalla legge 166/2002 è consentito assegnare al promotore il "diritto di prelazione".*

## **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 5 LUGLIO 2005, N. 3708**

### **Massima redazionale: Appalti misti lavori servizi - Servizi prevalenti - Applicazione disciplina del project financing - Non consentita**

*In caso di appalti misti lavori servizi, con servizi prevalenti, in assenza di un'espressa prescrizione del bando di gara è inapplicabile la disciplina del project financing prevista dall'articolo 37 bis, legge 109/1994.*

## **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE VI, SENTENZA 9 GIUGNO 2005, N. 3043**

### **Massima redazionale: Appalti di opere pubbliche - Finanza di progetto (c.d. project financing) - Nozione**

*Il project financing, è una tecnica finanziaria che, da una parte, consente la realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione, dall'altra si sostanzia in un'operazione economico-finanziaria, idonea ad assicurare utili che consentano il rimborso del prestito e/o finanziamento e la gestione proficua dell'attività. Tale struttura dell'istituto comporta l'impossibilità di mutare l'impostazione strutturale della proposta del privato dopo l'approvazione, perché tanto rischierebbe di alterare i profili di equilibrio economico-finanziario dell'operazione, introducendo elementi d'incertezza.*

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE PIEMONTE, SEZIONE I, SENTENZA 9 MARZO 2005, N. 651**

### **Massima redazionale: Proposte dei promotori - Valutazione del piano economico e finanziario - Necessità**

*Visto il disposto dell'art. 37 bis, l. 11 febbraio 1994 n. 109 il quale stabilisce che le proposte presentate dai soggetti promotori prevedano la realizzazione dei lavori con risorse totalmente o parzialmente a carico degli stessi, le singole proposte non possono essere valutate dalla p.a. indipendentemente dal piano economico finanziario.*





## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE PUGLIA - LECCE, SEZIONE II, SENTENZA 9 MARZO 2005, N. 1319**

### **Appalti di opere pubbliche - Finanza di progetto (c.d. project financing) - Nozione**

*L'istituto della finanza di progetto, disciplinato dagli art. 37 bis e ss. della l. 11 febbraio 1994 n. 109, rappresenta un modulo opzionale per la realizzazione dei lavori pubblici o di pubblica utilità inseriti nel programma triennale di cui all'art. 14 della l. n. 109 del 1994; tale istituto è stato introdotto dal legislatore (l. 18 novembre 1998 n. 415 art. 11) al precipuo scopo di attrarre gli apporti progettuali e finanziari dei privati nella dinamica dei lavori pubblici. Elemento indefettibile di tale modello è dunque la partecipazione del capitale privato nella realizzazione dei lavori pubblici, anche se non ne è escluso il contributo finanziario pubblico, soprattutto in vista del perseguimento dell'equilibrio economico - finanziario degli investimenti del privato promotore e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare. Strettamente consequenziale a tale aspetto peculiare dell'istituto, rappresentato come detto dalla necessaria partecipazione finanziaria del privato alla realizzazione dei lavori pubblici, è poi la scelta legislativa di utilizzare il contratto di concessione di lavori (di cui all'art. 19 l. cit) quale schema convenzionale nel cui alveo ricondurre le prestazioni delle parti; se l'Amministrazione non sopporta il peso finanziario dell'investimento (o, al più, lo sopporta, come detto, soltanto "in parte qua"), che accolla sulla parte privata, deve pur remunerare quest'ultima in altro modo, e lo fa appunto concedendole il diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente i lavori realizzati, secondo il modello della concessione di costruzione e gestione che tanta attenzione e preoccupazione ha inizialmente suscitato in ambito comunitario. Tutto questo per dire che sul piano logico - sistematico il "project financing" comporta sempre la partecipazione finanziaria del soggetto promotore, cui solo può aggiungersi, ma come modalità non necessaria, il contributo pubblico.*

## **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 25 GENNAIO 2005, N. 142**

### **Project financing - Promotore - Definizioni**

*In tema di "project financing", l'interesse a vedere prescelto il proprio progetto di opera pubblica, e quindi ad assumere la posizione del "promotore" nella relativa procedura, pur individuabile concettualmente come distinto dall'interesse alla concessione di eseguire l'opera stessa, contiene, e necessariamente implica, anche l'interesse alla aggiudicazione, che rappresenta il valore sostanziale, il bene della vita cui tende il presentatore del progetto; pertanto, qualora il soggetto sia stato escluso dalla fase volta all'aggiudicazione della concessione, è inammissibile per difetto di interesse l'impugnativa proposta avverso la determinazione dell'amministrazione di scelta di quello tra i diversi progetti presentati dai promotori da sottoporre alla gara.*

## **CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE V, SENTENZA 20 OTTOBRE 2004, N. 6847**

### **Finanza di progetto (c.d. project financing) - Procedimento - Osservanza dei principi comunitari**

*La procedura negoziale del project financing ha un'indubbia natura concorsuale fra soggetti preselezionati nelle diverse fasi della procedura complessa, e, come tale, non si sottrae ai principi di par condicio nonché di economicità e speditezza delle operazioni concorsuali. Quanto al primo aspetto, in particolare, appare evidente come i concorrenti debbano essere posti nelle stesse condizioni di partecipazione al confronto, anche sotto il profilo degli oneri procedurali concernenti la dimostrazione del possesso dei requisiti per l'aggiudicazione, posti a garanzia dell'Amministrazione.*

### **Appalti di opere pubbliche - Finanza di progetto (c.d. project financing) - Nozione**

*Il c.d. project financing, previsto dagli artt. 37 bis e ss. della L. n. 109/1994, è una tecnica finanziaria che, da una parte, consente la realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione e, dall'altra, si sostanzia in un'operazione di finanziamento di una particolare attività economica idonea ad assicurare una fonte di utili in grado di consentire il rimborso del prestito e la gestione proficua dell'attività stessa.*

### **Finanza di progetto - Previsione di due fasi - Individuazione**

*Una delle peculiarità del project financing consiste nella previsione di un procedimento volto all'affidamento della concessione di carattere sostanzialmente unitario, anche se articolato in due fasi distinte: a) nella prima, mediante licitazione privata, si provvede alla selezione dei soggetti o del soggetto con i quali*

negoziare successivamente con il promotore il contratto di concessione, ai sensi dell'art. 37 quater, primo comma, lett. a), L. 109/1994; b) la seconda fase consiste nella procedura negoziata tra il promotore e gli offerenti individuati a seguito dell'espletamento della fase precedente. Tale procedura ha tuttavia carattere unitario ed è soggetta alle regole dell'evidenza pubblica.

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE PUGLIA - BARI, SEZIONE I, SENTENZA 9 SETTEMBRE 2004, N. 3880**

### **Massima redazionale: Project financing - Nozione - Differenze con il corporate financing**

*Il termine project financing sta a designare una variegata ed ampia gamma di strutture o tecniche finanziarie rivolte al finanziamento di specifici progetti di investimento, e quindi caratterizzate da operazioni finanziarie ciascuna con proprie peculiari caratteristiche, esattamente studiate e "ritagliate" sul progetto da finanziare. Tali strutture finanziarie vanno differenziate nettamente da quelle, tradizionali, della corporate finance, cioè della finanza d'impresa, rivolte invece al sostegno finanziario generale di una determinata impresa, e quindi imperniate, in linea di massima, sulla valutazione del patrimonio dell'impresa da ammettere al credito e su garanzie di tipo reale o personale, o in senso più ampio e comprensivo sulla capacità autonoma di indebitamento dell'impresa.*

### **Massima redazionale: Project financing - Valutazione della proposta**

*Nell'istituto di project financing, secondo l'enunciato dell'art. 37 ter della legge n. 109 del 1994, la valutazione in ordine alla fattibilità della proposta è la risultante dell'esame di una pluralità di elementi, ed esprime in chiave riassuntiva e sintetica il giudizio tecnico, economico e finanziario cui è chiamata l'amministrazione. Tale esame complessivo non deve essere preceduto da alcuna valutazione preliminare di fattibilità delle proposte distinta dalla valutazione complessiva della proposta condotta sulla base di tutti e di ciascuno di quegli elementi enunciati dall'art. 37 ter cit.*

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE TOSCANA - FIRENZE, SEZIONE II, SENTENZA 2 AGOSTO 2004, N. 2860**

### **Massima redazionale: Project financing - Valutazione della proposta del promotore - Predeterminazione dei parametri di valutazione - Obbligatorietà**

*Pur se l'art. 37 ter legge n. 109/1994, non procedimentalizza l'attività di valutazioni dell'amministrazione con espresso riferimento alle procedure di gara, tuttavia la necessità che tale valutazione si svolga all'insegna dei criteri di par condicio e di trasparenza (richiesti per il corretto svolgimento delle vere e proprie procedure di gara) appare intrinseca alla stessa natura para-concorsuale emergente nella scelta del promotore, quale attività volta a realizzare l'interesse pubblico alle migliori condizioni possibili per l'amministrazione aggiudicatrice.*

## **TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE TOSCANA - FIRENZE, SEZIONE II, SENTENZA 2 AGOSTO 2004, N. 2856**

### **Massima redazionale: Project financing - Valutazione della proposta del promotore - Predeterminazione dei parametri di valutazione - Obbligatorietà**

*Pur se l'art. 37 ter legge n. 109/1994, non procedimentalizza l'attività di valutazioni dell'amministrazione con espresso riferimento alle procedure di gara, tuttavia la necessità che tale valutazione si svolga all'insegna dei criteri di par condicio e di trasparenza (richiesti per il corretto svolgimento delle vere e proprie procedure di gara) appare intrinseca alla stessa natura para-concorsuale emergente nella scelta del promotore, quale attività volta a realizzare l'interesse pubblico alle migliori condizioni possibili per l'amministrazione aggiudicatrice.*

## TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE CAMPANIA - NAPOLI, SEZIONE I, SENTENZA 17 GIUGNO 2004, N. 9571

### **Massima redazionale: Project financing - Requisiti art. 75 Dpr 554 - Requisiti art. 17 Dpr 34 - Prevalenza dei primi**

*I requisiti di cui all'art. 75 del d.P.R. 554 del 1999 prevalgono su quelli di cui all'articolo 17 del d.P.R. 34 del 2000. L'articolo 75 del d.P.R. 554 del 1999 è stato infatti introdotto dal d.P.R. 30 agosto 2000, n. 412 (poiché l'originaria formulazione della disposizione non era stata ammessa al visto della Corte dei conti). E' dunque successiva a quella del d.P.R. 34 del 25 gennaio 2000 ed ha svolto effetti di abrogazione tacita sulla previsione precedente.*

### **Massima redazionale: Project financing - Piano economico finanziario - Esame - Validità - Presupposto dell'intera procedura**

*La validità economico-finanziaria del progetto costituisce il presupposto stesso dell'intera operazione di project financing. Non è dunque ammissibile la sottrazione del piano economico finanziario -che questi equilibri spiega e giustifica- a una seria valutazione di sostenibilità da parte della stazione committente.*

### **Massima redazionale: Project financing - Compartecipazione azionaria banche/imprese - Ammissibilità**

*Nessun divieto di compartecipazione azionaria, o di altra forma di collegamento, è posta dalla speciale disciplina sulla finanza di progetto, la cui ratio sembrerebbe, anzi, postulare un serio coinvolgimento dell'istituto di credito, il cui ruolo potrebbe spingersi oltre la mera asseverazione di "bancabilità" dell'operazione, non essendo vietato (ed essendo, anzi possibile e auspicabile) che la banca asseverante prenda successivamente parte all'effettivo finanziamento dell'operazione in favore del soggetto aggiudicatario.*

### **Massima redazionale: Project financing - Dialogo competitivo - Procedura negoziata - Assimilabilità**

*Il sistema della procedura negoziata pare raffrontabile al metodo del "dialogo competitivo" introdotto dall'articolo 29 della nuova direttiva quadro sulle procedure di aggiudicazione degli appalti 2004/18/CE del 31 marzo 2004 per il caso di "appalti particolarmente complessi". La condivisione risponde alla duplice esigenza logica e razionale di salvaguardare i termini essenziali del progetto di costruzione e gestione -come definiti nella fase del promotore e migliorati in quella di licitazione privata per la selezione dei competitori- e di definire un terreno comune chiaro e certo sul quale misurare la negoziazione.*

## TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE CALABRIA - CATANZARO, SEZIONE I, SENTENZA 20 FEBBRAIO 2004, N. 449

### **Massima redazionale: Proposte dei promotori - Valutazione del piano economico e finanziario - Necessità**

*Nelle gare di appalto di lavori pubblici, in base al disposto dell'art. 37 bis l. 11 febbraio 1994 n. 109, l'offerta presentata dal promotore di un "project financing" non può essere valutata indipendentemente dal piano economico finanziario; quindi, la proposta del promotore non può accogliersi se il piano economico e finanziario risulta incongruo. Da ciò può trarsi la conseguenza che il piano asseverato non può essere soggetto a modifiche unilaterali dell'amministrazione, in quanto il piano stesso rappresenta la base sulla quale saranno poi chiamati a confrontarsi i concorrenti nella successiva procedura negoziata di cui all'art. 37 quater, il quale stabilisce espressamente che i valori degli elementi per la determinazione dell'offerta più vantaggiosa devono essere fissati "nelle misure previste dal piano economico finanziario presentato dal promotore" - ne discende, altresì, che l'amministrazione è legittimata, ai sensi dell'art. 37 quater, comma 1, lett. a), ad apportare alla proposta di "project financing" unicamente lievi correttivi, e non interventi idonei ad alterare il quadro finanziario proposto dal promotore.*



## TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE CAMPANIA - NAPOLI, SEZIONE I, SENTENZA 29 GENNAIO 2004, N. 914

### **Project financing - Offerta priva dell'elaborato per la quantificazione degli elementi per la valutazione dell'offerta e delle garanzie del promotore - Esclusione**

*Ove ad una procedura attivata da un ente locale per la realizzazione di una opera pubblica, a mezzo di project financing ex art. 37 bis l. n. 109/1994, abbiano partecipato più concorrenti, deve ritenersi legittimo il provvedimento della stazione appaltante di dichiarazione di "non idoneità" della proposta formulata da uno di essi, nel caso in cui tale dichiarazione sia motivata con riferimento alla presentazione, da parte dell'esclusa, di una proposta di partecipazione alla gara priva dell'elaborato di quantificazione degli elementi per la successiva valutazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa, e, quindi, dei requisiti minimi per essere qualificata come tale, nonché priva delle "garanzie del promotore".*



## Il Sole 24 Ore - "L'Esperto risponde"

L'esperto Risponde, n. 29, 16 aprile 2006

### IL PROJECT FINANCING OTTIENE L'ESENZIONE

**D.** È giusta l'esenzione della Tosap concessa all'azienda che, attraverso un project financing, realizzerà un'opera di pubblico interesse, ai sensi dell'articolo 49 del D.Lgs. 507/93 e della circolare esplicativa 13/E del 25 marzo 1994? R. T. - LATINA

**R.** Conveniamo con l'interpretazione del lettore. Il «project financing» previsto dall'articolo 37 bis e seguenti della «legge quadro in materia di lavori pubblici» (legge 109/94) è una delle modalità di esecuzione di opere pubbliche, ossia di opere fatte nell'interesse dello Stato, delle Regioni, degli enti locali e di altri enti pubblici.

L'articolo 49 del Dlgs 15 novembre 1993, n. 507, esonera dalla tassa «le occupazioni effettuate dallo Stato, dalle Regioni, Province, Comuni e loro consorzi». In relazione a questa norma, la giurisprudenza ha avuto modo di stabilire che «spetta l'esenzione dalla tassa per l'occupazione di spazi e aree pubbliche ? per l'esecuzione di un'opera pubblica appaltata dallo Stato [o di un altro ente pubblico: ndt], in quanto l'opera, realizzata in esecuzione di obbligo contrattuale, è stata svolta dall'appaltatore per conto dello Stato [o del diverso ente pubblico: ndt], al quale deve farsi, quindi, risalire la titolarità dell'occupazione» (Corte di cassazione, sezione 5a, 30 maggio 2000, n. 7197).