SLS
LAWYERS

IL PROJECT FINANCING

IL PROJECT FINANCING

Il *project financing* viene definito come "il finanziamento di una particolare unità economica, nel quale il finanziatore fa affidamento sui flussi di reddito di quell'unità come fonti di fondi per il rimborso del prestito e sul patrimonio dell'unità come garanzia dello stesso" [Nevitt P. K., *The project financing*, 1980 London].
Da tale stringata definizione emerge la caratteristica fondamentale delle operazioni di *project financing*, vale a dire la capacità, o meglio l'attitudine, dell'attività economica finanziata (per esempio, la realizzazione e la gestione di un'infrastruttura) di autofinanziarsi, cioè di produrre flussi di cassa di segno positivo in grado di compensare i flussi di prestito specificamente conseguiti per finanziare l'attività, garantendo al contempo una adeguata remunerazione del capitale investito dai finanziatori.

In ambito nazionale si tende a far coincidere il *project financing* con la procedura introdotta dalla Legge n. 415/1998 (c.d. Merloni ter) attraverso gli articoli 37 bis e seguenti della Legge n. 109/1994.
Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 163/2006 (il "Codice dei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture"), come da ultimo modificato dal D.Lgs. n. 152/2008, è stata poi coniata una norma specifica, l'articolo 153, rubricata come "finanza di progetto".

Va tuttavia osservato come tale riferimento appaia quanto meno restrittivo.
L'art. 37 bis della Legge n. 109/1994, infatti, ha meramente introdotto nel nostro ordinamento la possibilità per un operatore privato - definito come promotore - di proporre la realizzazione di opere pubbliche attraverso un contratto di concessione.

Il Codice dei contratti pubblici ha riproposto l'istituto al Capo II del titolo III, che ha tuttavia conosciuto un'abrogazione pressochè totale ad opera del D.Lgs. 152/2008.
L'evolversi delle normative in materia ha portato oggi ad una disciplina completamente nuova dell'istituto.
Prima dei suddetti interventi modificativi, erano previste due modalità per giungere alla conclusione di un contratto di concessione, ossia quello c.d. "a iniziativa pubblica", in cui la P.A. impostava l'operazione di partenariato, e quello c.d. "a iniziativa privata", in cui il compito propulsivo era lasciato alla imprenditorialità dei soggetti.

Oggi le procedure per giungere ad un contratto di concessione sono almeno quattro.
Senza entrare nel merito delle diverse discipline procedimentali, ciò che in questa sede preme evidenziare è che, a prescindere dalla procedura scelta, al termine della stessa si perviene in ogni caso ad un contratto di concessione al quale si possono collegare tecniche di finanza di progetto.
Quindi la vera finanza di progetto non è una "procedura", ma una tecnica finanziaria.
Il legislatore ha recepito il concetto per cui, per coinvolgere capitali privati nella realizzazione di opere pubbliche, sono necessari *iter* procedimentali *ad hoc*, diversi da quelli dettati per la scelta del soggetto appaltatore, e ha quindi predisposto una serie di procedimenti, dando loro il nome del risultato a cui sono tesi, ossia la "finanza di progetto".

In altre parole, il procedimento ha assunto il nome della meta a cui tende, nonostante tra i due sussista una profonda distinzione.
Per meglio comprendere tale distinzione, è utile partire dalla definizione comunitaria di partenariato pubblico-privato (il c.d. "P.P.P.").
Il P.P.P. comprende ogni forma di cooperazione tra autorità pubbliche ed operatori economici privati avente il fine di garantire il finanziamento, la costruzione e la gestione di un'infrastruttura o di un servizio.
La principale differenziazione che va operata all'interno dei P.P.P. è quella tra formule contrattuali e formule istituzionali.

Con le prime, pubblico e privato dialogano per mezzo di un contratto che disciplina le reciproche obbligazioni (l'esempio tipico del P.P.P. contrattuale è la concessione di lavori pubblici).
Con le seconde, le parti danno vita ad un soggetto terzo che veicola i reciproci interessi (l'esempio tipico del P.P.P. istituzionale è la c.d. "società mista").

La c.d. "finanza di progetto" costituisce dunque un'ipotesi di P.P.P. contrattuale.
Si sottolinea come tale considerazione sia stata oggi assorbita dal legislatore divenendo norma: il precetto di cui all'art. 3, comma 15-bis, introdotto dal D.Lgs. n. 152/2008 stabilisce infatti che i "*contratti di partenariato pubblico privato sono contratti aventi per oggetto una o più prestazioni quali la progettazione, la costruzione, la gestione o la manutenzione di un'opera pubblica o di pubblica utilità, oppure la fornitura di un servizio, compreso in ogni caso il finanziamento totale o parziale a carico di privati, anche in forme diverse, di tali prestazioni, con allocazione dei rischi ai sensi delle prescrizioni e degli indirizzi comunitari vigenti*".

A titolo esemplificativo, rientrano tra i contratti di P.P.P. la concessione di lavori, la concessione di servizi, la locazione finanziaria, l'affidamento di lavori mediante finanza di progetto, le società miste.
Può altresì rientrarvi l'affidamento a contraente generale, ove il corrispettivo per la realizzazione dell'opera sia in tutto o in parte posticipato e collegato alla disponibilità dell'opera per il committente o per utenti terzi.
Per ragioni di sintesi, il presente approfondimento non intende entrare in modo specifico nella materia, ma solo fornire una attività classificatoria e definitoria, indispensabile per ogni ragionamento speculativo.

Al variare del proprio interlocutore, invero, il concetto di finanza di progetto muta sensibilmente: per la generalità degli amministratori e funzionari pubblici, la finanza di progetto è una procedura amministrativa (nello specifico quella disciplinata dagli artt. 152 e ss. del Codice dei contratti pubblici); nei confronti di un soggetto bancario, la finanza di progetto è una metodologia per erogare prestiti; nell'ottica di un costruttore è un contratto alternativo all'appalto per ottenere l'affidamento di un lavoro, mentre per un gestore di servizi rappresenta un diverso *iter* per giungere all'esecuzione della propria attività.

Dato che le operazioni di "finanza di progetto" ricomprendono tutto ciò, è necessario operare delle distinzioni.
Il fulcro di tutto l'impianto normativo e contrattuale che informa il nostro ordinamento è il contratto di concessione di lavori pubblici.

La concessione regolamenta i rapporti giuridici tra una amministrazione ed un privato.
L'ordinamento prevede due diversi tipi di concessione:
a) concessione con ricorso al mercato;
b) concessione con utilizzazione diretta dell'opera da parte della P.A. concedente.

Nella concessione con ricorso al mercato, l'amministrazione richiede ad un privato di progettare, costruire e gestire un'opera pubblica.
A titolo di corrispettivo, l'amministrazione non corrisponde somme di denaro al concessionario (o, al massimo, conferisce un prezzo che copre solo parzialmente il costo dell'opera), poiché gli concede il diritto di sfruttare economicamente l'opera.
Si parla in questi casi di "opere calde", intese come quelle opere potenzialmente capaci di creare flussi di cassa, ossia entrate corrisposte dagli utenti/cittadini che utilizzano l'opera dietro un pagamento. L'esempio più frequente nelle prassi attuale è quello dei parcheggi.

In dette concessioni il privato concessionario si accolla parte del rischio di mercato.
L'amministrazione concedente, nell'allocare i rischi sul privato, non può omettere di valutare che, ciò che il privato classifica come iniziativa imprenditoriale, per la stessa amministrazione è servizio pubblico.
Sicchè, la stessa amministrazione non si può permettere un insuccesso del privato, poiché ciò coinciderebbe necessariamente con un malfunzionamento del servizio pubblico reso ai cittadini.
I rischi allocati ai privati devono, pertanto, prevedere meccanismi di tutela pubblica.

Ed è qui che risiede la novità del sistema: tali tutele non sono garanzie e finanziamenti, ma meccanismi contrattuali di corretta gestione dei flussi di cassa.
Lo studio di fattibilità e, soprattutto, il contratto divengono strumenti che devono tendere al perseguimento di pubblici interessi e contemporaneamente al raggiungimento di successi imprenditoriali.
La concessione con utilizzazione diretta dell'opera da parte della amministrazione concedente rappresenta il modo per poter applicare l'istituto alle c.d. opere "fredde", ossia prive della potenzialità di creare flussi di cassa.
In questi casi l'amministrazione gioca due ruoli: quello di concedente e quello di utente del servizio che l'opera genera.

Il caso più comune è quello delle sedi uniche degli uffici comunali.
Per esplicare le proprie attività istituzionali, infatti, l'amministrazione non necessita soltanto di un edificio direzionale, inteso come opera a sé stante, ma piuttosto di un immobile funzionale e utile nel corso del tempo che, pertanto, abbisogna di essere ben mantenuto e gestito in ogni sua funzionalità (acqua, energia, calore ecc.).

Concedendo al privato la realizzazione dell'opera, l'amministrazione trova un interlocutore in grado di progettare, costruire e gestire l'opera, in cambio di un canone periodico che copre e remunera sia gli investimenti costruttivi sia le attività gestorie.
A differenza della concessione con ricorso al mercato, la concessione con utilizzazione diretta comporta per gli attori in gioco, sia pubblici sia privati, un'alea decisamente minore.
Si noti come entrambe le formule di contratto di concessione, a differenza dei contratti di appalto, sono strumenti di grande funzionalità per gestire i vincoli di bilancio oggi presenti nella finanza pubblica.
Ebbene, a questi due contratti, come a tutti i contratti pubblici, si giunge attraverso una procedura amministrativa di selezione.

Il nostro ordinamento, fino all'entrata in vigore del D.Lgs. 152/2008, prevedeva due diverse vie: una su iniziativa dell'amministrazione e, l'altra, su iniziativa del privato.
Questa seconda procedura aveva atecnicamente assunto il nome di "finanza di progetto", denominazione che è stata poi mutuata dal Codice come rubrica dell'art. 153, introducendo diversi iter procedurali per giungere al contratto di concessione.

Ciò che resta, e che qui conta, è che sia l'art. 143 sia l'art. 153 del Codice prevedono diversi iter che portano all'aggiudicazione del contratto, e quel contratto è sempre e comunque un contratto di concessione.
La finanza di progetto, infatti, non è né una procedura, né un contratto, ma è un composito meccanismo economico, finanziario e negoziale, il quale presuppone che un imprenditore si presenti ad un finanziatore portando, come garanzie del prestito che richiede, la remuneratività di un progetto che si accinge ad intraprendere.

Pertanto, nella logica dell'istituto, il finanziatore dovrebbe finanziare il "progetto" e non il "soggetto".
Questa logica è alla base delle norme dedicate al tema dal Codice dei contratti pubblici, che non regolamentano l'istituto nel suo complesso, ma ne fissano alcuni punti fermi quando una delle parti è la P.A..

Si noti, peraltro, che pur non essendo l'amministrazione direttamente parte nella finanza di progetto (che è operazione tra privati) essa spiega un fondamentale ruolo indiretto, in quanto alla base di tutto vi è un contratto di concessione sottoscritto dalla amministrazione stessa su cui si reggono, in un rapporto di collegamento contrattuale, tutti gli altri accordi stipulati tra privati.

Pertanto, prescindendo dalla procedura adottata, il termine "*project financing*" identifica un sistema di realizzazione di lavori pubblici attraverso l'opera ed il finanziamento privato.

Le esperienze più significative e strutturate in questo campo si sono sviluppate originariamente nei paesi di *common law* (per la verità con una più precisa e diversa definizione: p.f.i. – private finance initiative), per poi successivamente trovare applicazione e disciplina in numerosi paesi dell'area di *civil law*.
Tale fenomeno deriva più da taluni caratteri propri delle economie dei paesi in cui si sono sviluppati tali istituti, piuttosto che da ragioni di natura tecnico-giuridica.

La relativa facilità con la quale i modelli in questione si stanno diffondendo è da ricercarsi, più che nella pur rapida circolazione dei modelli giuridici, nella difficoltà delle amministrazioni pubbliche di reperire le risorse necessarie per la realizzazione di opere destinate al soddisfacimento dei bisogni della collettività.
Infatti, l'entità della domanda pubblica è sempre più influenzata da problemi di contenimento della spesa della P.A. ed i vincoli al debito pubblico mostrano chiaramente i limiti degli strumenti tradizionali (quali il contratto di appalto) che si incentrano, in definitiva, nel pagamento del prezzo della prestazione richiesta da parte della P.A. committente.

Tali strumenti, però, diventano sempre più rigidi e difficilmente utilizzabili laddove vi sia una ridotta liquidità da parte dei soggetti pubblici committenti e, al contempo, rilevanti vincoli al cosiddetto *deficit spending*.
La situazione di necessità che ne deriva produce modifiche assai rilevanti all'azione dello Stato e degli enti pubblici; dal momento che la crescente richiesta di opere e infrastrutture pubbliche non può essere soddisfatta mediante il ricorso alla finanza pubblica, si comprende l'interesse per tutte quelle forme giuridiche che, secondo modalità diverse, consentono di rispondere alla domanda mediante soluzioni che non prevedono il pagamento immediato del prezzo da parte del committente pubblico.

La finanza di progetto, dunque, può realizzarsi con numerosi istituti giuridici che hanno in comune il carattere di sostituire il prezzo (inteso come immediata spendita di denaro pubblico) con altre modalità di pagamento del corrispettivo all'agente privato.
Il modello "puro" di finanza di progetto, dal punto di vista dell'agente privato, ha alcune caratteristiche peculiari.

Il punto essenziale, infatti, si ravvisa negli aspetti economico-finanziari.
Si tratta, in definitiva, di una tecnica di finanziamento alternativa rispetto alle tradizionali forme di finanziamento di impresa, in cui l'istituto bancario valuta il grado di solvibilità dell'impresa in relazione alla sua consistenza patrimoniale nonché alla sua titolarità di beni su cui poter ottenere garanzie reali.

Al contrario, nelle operazioni di project financing, la banca valuta principalmente la qualità del progetto e, in particolare, la sua capacità a generare flussi di cassa in grado di rimborsare il prestito erogato, mettendo in secondo piano le valutazioni di ordine economico-finanziario del promotore.

E' evidente che siffatta caratteristica implica che non tutte le opere siano finanziabili, poiché lo saranno soltanto quelle idonee a generare flussi di cassa costanti per un determinato periodo di tempo.

Per agevolare il raggiungimento degli obbiettivi alla base della finanza di progetto è prevista normalmente la creazione di un autonomo centro di riferimento, la società di progetto, la quale assume come oggetto sociale esclusivo la realizzazione del progetto per consentire una segregazione economico-finanziaria dell'iniziativa rispetto alle altre attività dei soggetti coinvolti, con evidenti vantaggi sia per gli sponsor che per gli enti finanziatori.

Avv. Antonino Salsone

SLS
LAWYERS

Via Vittorio Emanuele II, 26
20900 Monza

t. 039 2304417

f. 039 2301588

segreteria@sls-lex.eu

Studio Legale Salsone SLS

Studio Legale Salsone

www.sls-lex.eu

MONZA | MILANO | ROMA