

IL FUTURO DEGLI INVESTIMENTI LOCALI: ISTITUZIONI, ATTORI E STRUMENTI

DI CHIARA DEL FANTE
(SEMINARIO ANCI, ROMA, 25 OTTOBRE 2007)

TARANTO E LA DELEGAZIONE DI PAGAMENTO

Per comprendere il futuro degli investimenti locali è necessario fare chiarezza su quanto di recente è accaduto e sta accadendo in relazione ad un istituto su cui sino ad oggi si è retto l'indebitamento dei comuni: la delegazione di pagamento. Prima di guardare al futuro in termini di nuovi strumenti, esigenze e scenari, risulta fondamentale capire se ed in che modo, alcuni recenti accadimenti, hanno influito sul futuro degli strumenti tradizionali per i comuni quali i mutui e le emissioni obbligazionarie.

Dopo il fallimento (i.e. Dissesto *ex art. 244 TUEL*) di un medio comune del sud Italia, avvenuto esattamente un anno fa, una serie di eventi hanno in vario modo ed a vario titolo influito sull'istituto della delegazione di pagamento, portando il mercato ad interrogarsi circa la reale tenuta dello strumento dal punto di vista del mercato e, soprattutto, dei soggetti finanziatori. E' verosimile infatti ritenere che, dalla risposta che sarà data a quest'ultimo interrogativo potrà dipendere (i) per i comuni meno virtuosi e per quelli di piccole dimensioni, la stessa possibilità di continuare a finanziarsi sul mercato, e (ii) per gli altri comuni il costo connesso al proprio finanziamento.

Per quanto qui interessa appare utile ricordare che la delegazione di pagamento, nell'ambito della finanza pubblica, è lo strumento giuridico attraverso il quale l'ente pubblico garantisce¹ mutui o prestiti da esso contratti vincolando alla loro estinzione alcuni cespiti delle proprie entrate.

Tale strumento, dal punto di vista contabile, implica che l'ente mutuatario rilasci delega di pagamento indicante: ente delegante, delegatario, agente della riscossione delegato, entrata delegata, importo e scadenza di ogni annualità.

Ai sensi del Testo unico degli enti Locali (art. 206) "*quale garanzia del pagamento delle rate di ammortamento dei mutui e dei prestiti gli enti locali possono rilasciare delegazione di pagamento a valere sulle entrate afferenti ai primi tre titoli del bilancio annuale....*" *L'atto di delega, non soggetto ad accettazione, è notificato al tesoriere da parte dell'ente locale e costituisce titolo esecutivo.*"

In forza di tale disposizione, l'ente (delegante) ordina al proprio tesoriere (delegato) - senza che questi assuma un'obbligazione autonoma rispetto a quella dell'ente/delegante - di costituire una

¹ Si tratta di una forma di garanzia impropria.

provvista destinata al soddisfacimento del debito assistito dalla delegazione (con priorità rispetto ad altri pagamenti dovuti dall'ente e, tuttavia, senza costituire un titolo di prelazione) ed alimentata mediante accantonamenti sulle entrate dell'ente afferenti i primi tre capitoli di bilancio annuale.

In tal modo, il tesoriere utilizzerà tali accantonamenti per soddisfare la delega alle scadenze previste nei contratti di prestito ovvero nel regolamento dei titoli obbligazionari, assicurando la necessaria regolarità dell'adempimento. Si tratta in pratica di un vincolo di destinazione che implica che le somme derivanti dall'entrata oggetto di delegazione di pagamento (nel limite indicato da essa) non possano essere destinate dall'ente che al pagamento delle rate di ammortamento del mutuo.

Come ha evidenziato Fitch Ratings in un suo *report* speciale del luglio scorso, grazie all'istituto della delegazione di pagamento "la maggioranza dei finanziatori hanno sempre guardato al finanziamento degli enti locali in Italia come ad una attività *risk-free* (priva di rischio) paragonabile al finanziamento degli Stati". Ciò in virtù del fatto che, con la dottrina concorde, l'istituto è stato sempre considerato specificamente caratterizzato, dal fatto che costituendo titolo esecutivo consente al portatore del titolo o all'istituto mutuante di avviare immediatamente l'azione forzata sui beni dell'ente- in seguito ad un *default* o ad un'accelerazione del rimborso del debito – senza necessità di adire il giudice per ottenere una sentenza di condanna dell'ente, pur non conferendo la prelazione su alcun bene dell'ente (vale a dire che i creditori assistiti da delegazione non possono soddisfarsi su di alcun bene dell'ente con preferenza rispetto agli altri creditori).

Nell'ambito della vicenda del dissesto del comune di cui si tratta, tuttavia, si sono verificati una serie di eventi:

- 1) un mese e mezzo dopo la dichiarazione del dissesto, per fronteggiare seri problemi di ordine pubblico legati al mancato pagamento degli stipendi a dipendenti che avevano determinato l'interruzione di alcuni servizi pubblici, il commissario straordinario ha deliberato di revocare alcune delegazioni di pagamento e parte delle somme destinate al pagamento di una cedola in scadenza pochi giorni dopo su un prestito obbligazionario sono state utilizzate per effettuare pagamenti necessari (secondo quanto si legge nella delibera di revoca) per *soddisfare esigenze assolutamente prioritarie quale quelle afferenti all'igiene pubblica, all'ordine pubblico ed agli emolumenti del personale;*
- 2) di conseguenza il comune non è stato poi in grado di onorare un primo pagamento di una cedola su un prestito (con conseguente declassamento del suo rating a C da parte di Fitch Ratings) e si è poi verificato un secondo mancato pagamento della cedola su un altro prestito in scadenza tra dicembre e gennaio (con conseguente ulteriore declassamento da parte di Fitch Ratings dell'ente a D);
- 3) nell'ambito della legge finanziaria per il 2007 è stata introdotta una norma (destinata a modificare l'art. 255 del TUEL) dal seguente tenore "*Non compete all'organo straordinario di liquidazione l'amministrazione dei residui attivi e passivi relativi ai fondi a gestione vincolata, ai mutui passivi già attivati per investimenti, ivi compreso il pagamento delle relative spese, nonché l'amministrazione dei debiti assistiti dalla garanzia della delegazione di pagamento di cui all'articolo 206*" specificamente mirata ad escludere i debiti assistiti da delegazione dalle competenze della commissione di liquidazione dell'ente;

- 4) il 20 di gennaio l'autorità amministrativa pugliese si è pronunciata sulla revoca da parte del commissario straordinario dell'ente locale, di una delegazione di pagamento rilasciata dal medesimo ente, in relazione ad un contratto di prestito obbligazionario e ad un contratto di apertura di credito; in tale circostanza il giudice amministrativo pugliese ha concluso che la revoca (così come il rilascio) della delegazione di pagamento da parte dell'ente locale sono espressione della capacità di diritto privato dell'ente locale e pertanto esauriscono i propri effetti sul piano meramente contrattuale;
- 5) oltre al filone amministrativo pendono innanzi alla magistratura ordinaria anche ulteriori giudizi aventi ad oggetto l'efficacia delle delegazioni di pagamento rilasciate dal comune di Taranto anche in considerazione di asseriti vizi da cui si lamenta che possano essere affetti i negozi posti a base delle delegazioni stesse.

In altre parole è accaduto che la delegazione di pagamento è stata revocata dall'ente (con buona pace della sua espressa "irrevocabilità") e che somme vincolate al rimborso di prestiti sono state distratte per far fronte ad altri pagamenti.

In aggiunta, in questa dinamica non è mancato l'appoggio dell'amministrazione centrale, la quale, forse nel tentativo di assicurare il mercato di fronte a quegli avvenimenti è intervenuta emanando una apposita norma inserita nella legge finanziaria per il 2007.

Questo quadro pone tutta una serie di interrogativi in merito ai quali, in realtà, non si è ancora fatta chiarezza.

In pendenza degli esiti del vaglio della giurisdizione ordinaria ed in mancanza di approfondimenti e analisi che si rendono sicuramente necessari sull'argomento, occorre quantomeno tenere presente che alcuni operatori del mercato hanno già assunto una posizione sul tema; ad esempio Fitch Ratings nel rapporto citato poco fa, ha chiarito che l'agenzia ritiene che porrà meno enfasi sulla delegazione di pagamento in futuro (anche quale forma di *credit enhancement*) in quanto sostiene che la delegazione di pagamento "non garantisca il puntuale adempimento ma che costituisca un contributo positivo al merito di credito dell'ente". Se l'istituto della delegazione di pagamento sarà in futuro percepita come un mero elemento qualificante aggiuntivo rispetto al merito di credito dell'ente che ha rilasciato la delegazione, i comuni dovranno necessariamente entrare nell'ottica di doversi confrontare con il mercato attraverso l'ottenimento del *rating*.

IL RATING E LA STRATEGIA FINANZIARIA: UNA PROPOSTA

Al 6 luglio 2007, secondo dati pubblicati sul sito di Dexia Crediop, soltanto 38 comuni italiani hanno ottenuto il rating da parte di una o più agenzie di rating (solo il Comune di Milano avrebbe il rating delle tre principali Agenzie di Rating: i.e. Moody's, Standard and Poor's e Fitch Ratings).

Il *rating* costituisce un giudizio di affidabilità (sulla capacità di fronteggiare i propri impegni finanziari sia in termini di pagamento di interessi che di restituzione del capitale) che deve essere espresso da appositi soggetti qualificati (appunto le agenzie di *rating*) a seguito di una valutazione effettuata sulla base di una serie di parametri riconducibili alla struttura politica ed amministrativa dell'ente, alla struttura sociale ed alla situazione economica, finanziaria e debitoria dell'ente medesimo. Appare evidente come tale giudizio influisca:

- a) sull'accesso al mercato dei capitali (gli investitori istituzionali sono sempre più orientati a non acquistare titoli emessi da soggetti economici privi di rating);
- b) sull'accesso a forme di finanziamento alternative rispetto alla forma tradizionale del mutuo bancario;
- c) sul *benchmark* esterno (il *rating* consente all'ente di confrontarsi con altre realtà a livello nazionale ed internazionale);
- d) sulla capacità contrattuale con il sistema bancario e quindi sul costo della provvista per il comune.

La questione dell'ottenimento del *rating* da parte degli enti locali mi porta alla prima delle due osservazioni sulle possibili ed auspicabili evoluzioni del settore della finanza degli enti locali. La procedura per l'ottenimento del *rating* che si articola in 1) richiesta del rating, 2) esame dei dati, 3) management meeting, 4) comitato di rating, 5) comunicazione all'ente 6) eventuale appello 7) pubblicazione del rating e, successivamente, 8) monitoraggio da parte dell'agenzia di *rating*, è decisamente un processo complesso. L'ente locale si trova ad interagire con un soggetto esterno ed estraneo rispetto alla pubblica amministrazione che agisce secondo logiche e principi non familiari per l'ente locale. A tale soggetto l'ente locale dovrebbe essere in grado di fornire tutti gli elementi necessari affinché questi possa comprendere non solo le peculiarità della realtà di un comune rispetto agli altri enti territoriali ma anche affinché questo soggetto possa effettuare una valutazione circa la capacità di tale ente di far fronte al proprio debito finanziario con puntualità alla scadenza e circa la probabilità di insolvenza del medesimo.

La gestione di tale processo non appare semplice per il singolo ente locale e, ove mal gestita potrebbe addirittura portare all'ottenimento di un *rating* non soddisfacente o addirittura penalizzante per l'ente stesso. In quest'ottica sarebbe auspicabile riuscire in qualche modo a proceduralizzare tale percorso con l'ausilio di un soggetto qualificato che potesse affiancare il Comune e guidarlo sino all'ottenimento del *rating*.

La necessità che gli enti locali possano contare su soggetti professionalmente qualificati che possano supportare le scelte di strategia finanziaria aiutando le amministrazioni locali ad attuarle non emerge unicamente in relazione all'ottenimento del *rating*. Se possibile ancor più cruciale si rivelerebbe per l'ente il supporto tecnico di un soggetto esperto anche per poter decidere quale strumento finanziario risulti più idoneo, tra quelli anche di più recente creazione, rispetto alle effettive specifiche necessità del singolo ente. Il ricorso ad una tale figura potrebbe inoltre consentire lo sviluppo di veri e propri modelli di procedimento per l'utilizzo da parte delle altre amministrazioni locali dei singoli strumenti finanziari. Potrebbero inoltre beneficiare dell'affiancamento di tale soggetto non solo singoli comuni ma anche gruppi di comuni che (come nel caso del Cefel Emilia Romagna, nato nel 2003 con il sostegno dell'ANCI e dell'UPI e che riunisce 20 enti locali) si uniscono al fine di costituire un centro qualificato di imputazione dei rapporti.

Il ruolo tecnico cui mi riferisco potrebbe essere svolto (a) dai vari operatori del sistema bancario in un'ottica di investimento (l'impegno iniziale da approfondire da parte delle banche sarebbe finalizzato allo sviluppo di un mercato finanziario efficiente e trasparente per gli enti locali con conseguenti possibilità di lavoro futuro) o (b) da un organo appositamente costituito nell'ambito dell'Amministrazione. Questa possibile evoluzione del settore sarebbe auspicabile in quanto molti degli strumenti finanziari attualmente a disposizione dei comuni presuppongono un lavoro per

l'ente locale difficilmente realizzabile in autonomia: basti pensare alle varie forme di partneraiato pubblico privato che potrebbero consentire ai comuni di realizzare gli investimenti necessari sul proprio territorio (1) utilizzando immobili o aree proprie e (2) beneficiando del coinvolgimento di soggetti e capitali privati.

QUALE FUTURO PER GLI INVESTIMENTI LOCALI

Le strategie finanziarie per la realizzazione di investimenti pubblici sono, oggi più che mai, un essenziale fattore di competitività per ogni sistema-paese. Dal momento che fra i membri dell'UE l'Italia è risultato il paese ove più elevata è la percentuale degli investimenti pubblici che viene realizzata dalle amministrazioni locali (circa 75% del totale, ovverosia 10 punti percentuali al di sopra della media europea), una grande responsabilità è oggi attribuita anche proprio direttamente ai comuni per la competitività del nostro sistema-paese. Come farvi fronte in un contesto ove:

- A) agli Enti Locali è stata conferita una maggiore autonomia finanziaria e tributaria che ha implicato la progressiva riduzione del peso percentuale dei trasferimenti statali sulle entrate di parte corrente: riduzione non completamente compensata dall'incremento del gettito dei tributi locali;
- B) a partire dagli anni 90, gli Enti Locali concorrono, in virtù del patto interno di stabilità (introdotto nel nostro ordinamento dalla legge 448 del 1998), al rispetto dei parametri di Maastricht e, in particolare, sono tenuti a ridurre e contenere il loro indebitamento complessivo ed a rispettare le indicazioni di volta in volta fornite in tale ambito dalle leggi finanziarie annuali (in caso di mancato rispetto del pis sono stabilite a carico dell'ente pesanti sanzioni);
- C) agli Enti Locali sono state attribuite sempre maggiori competenze e si è rafforzato il collegamento tra le risorse direttamente prelevate dall'ente ed i servizi resi alla collettività;
- D) le leggi finanziarie degli ultimi anni hanno progressivamente introdotto limiti e tagli che incidono sulla possibilità per gli enti locali di effettuare investimenti.

Al contesto in rapido divenire nella direzione descritta gli Enti Locali hanno tentato di fare fronte cercando di reperire risorse per gli investimenti utilizzando gli strumenti finanziari via via approntati dal mercato e di volta in volta (più o meno) normati dal legislatore. La storia delle operazioni poste in essere in tempi recenti dai comuni è perciò fatta di:

- 1) ricerca di strumenti alternativi (più flessibili) ai mutui tradizionali: in questo contesto si inseriscono le emissioni obbligazionarie comunali (anche nella forma dei *partly paid bonds*²), le aperture di credito³, i prestiti flessibili della Cassa Depisti e Prestiti⁴;

² **BOC**, art 35 finanziaria 1995; Se in alcuni casi, come per l'estinzione di mutui, l'erogazione integrale dell'importo dell'emissione obbligazionaria può rispondere all'esigenza dell'ente (il piano di ammortamento inizia a decorrere sull'intero importo emesso 6 o al massimo 12 mesi dopo la data di emissione), in altri casi l'ente potrebbe preferire un'emissione con "erogazione parziale" (*partly paid bond*). Ove infatti l'emissione obbligazionaria dell'ente locale sia destinata al finanziamento di investimenti di cui l'ente è in grado di prevedere gli esborsi con sufficiente approssimazione, si può ipotizzare un piano di erogazione dell'emissione che rispetti a grandi linee il piano di investimento dell'ente. Lo strumento combina in pratica:

- 2) ricorso al proprio patrimonio immobiliare per reperire risorse attraverso operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare⁵, di operazioni di *sale and lease back* immobiliari combinati con la cartolarizzazione⁶, dello strumento dei fondi immobiliari⁷ o delle società immobiliari dell'ente⁸;

-
- a) un piano di erogazione dell'emissione in un periodo dai 12 ai 36 mesi (con date ed importi prefissati e certi) e
b) un piano di ammortamento con rate semestrali o annuali personalizzato per l'ente (caratterizzate da un importo contenuto nell'arco del periodo di erogazione e da un importo più elevato in prossimità del termine del periodo stesso).

³ **Apertura di Credito:** (introdotta all'art. 205 -bis del TUEL) è il contratto mediante il quale una o più banche si obbligano a tenere a disposizione dell'altra parte (nel caso di specie il comune) una somma di denaro per un dato periodo di tempo, da utilizzare in una o più erogazioni nel tempo. Lo strumento è soggetto agli stessi limiti operativi e di bilancio previsti per i mutui passivi (*cf.* artt. 203 e 204 del Testo Unico degli Enti Locali). L'apertura di credito è considerata indebitamento (e come tale vi si può ricorrere unicamente per finanziare spese di investimento) ma presenta l'indubbio vantaggio rispetto alle altre forme di indebitamento che gli interessi vengono calcolati solamente sull'importo erogato e soltanto dal momento dell'effettiva erogazione. Tale ultima caratteristica rende lo strumento particolarmente adatto per spese di investimento caratterizzate da un consistente sfasamento temporale tra il momento della conclusione dell'operazione ed il momento dell'effettivo utilizzo (e.g. tra l'impegno di spesa, la pubblicazione del bando di gara, l'espletamento della stessa ed il momento del pagamento del primo stato di avanzamento lavori).

⁴ **prestito flessibile della CDP:** (nato nel 2006; frutto del dialogo tra CDP ed enti locali) si tratta di un prestito a medio-lungo termine, che consente a differenza dei prestiti tradizionali di contrarre un debito per un ammontare in linea con le esigenze di finanziamento in funzione dello stato di avanzamento lavori. Prevede inoltre: (i) che possano essere variate annualmente, senza penali, le condizioni di erogazione da tasso fisso a tasso variabile; (ii) la possibilità di allungare la durata del preammortamento fino a 5 anni; (iii) che gli oneri finanziari siano calcolati solo sulla somma effettivamente erogata; (iv) la possibilità che l'importo del prestito sia ridotto in relazione all'effettiva spesa di investimento; e (v) la possibilità di rinuncia, senza costi, nel caso di mancata realizzazione dell'opera.

⁵ **Cartolarizzazione:** (articolo 84 della legge 27 dicembre 2002, n. 289 (Legge Finanziaria 2003)). la cartolarizzazione (o *securitisation*) è una tecnica finanziaria complessa mediante la quale attività a liquidità differita (crediti o altre attività finanziarie non negoziabili produttivi di flussi di cassa periodici) sono convertite, attraverso la loro cessione ad un soggetto specializzato, in prodotti finanziari rappresentati da titoli negoziabili e collocabili sui mercati.

Mediante tale tipo di operazione l'ente cede il proprio portafoglio immobiliare ad una società veicolo la quale per finanziare tale acquisto emette titoli obbligazionari il cui rimborso e rendimento sono garantiti dalla dismissione del portafoglio medesimo. Tale tipologia di operazione è qualificata come debito per l'ente locale unicamente in presenza di alcune circostanze, tra le quali, tra l'altro, quando il prezzo percepito dall'ente a fronte della cessione del portafoglio di beni è inferiore all'85% del prezzo di mercato dei beni medesimi.

In materia si rileva inoltre che il 25 giugno 2007 è stata pubblicata⁵ la decisione assunta da Eurostat in materia di operazioni di cartolarizzazione poste in essere dagli Stati Membri. Tale decisione sancisce cinque principi che saranno a breve recepiti in un nuovo capitolo sul trattamento contabile delle operazioni di cartolarizzazione poste in essere dagli Stati Membri che sarà incluso nel Manuale ESA 95. La pronuncia - che appare confermare nella sostanza quanto emerso ad esito della procedura di consultazione che il CMFB (*Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics*), di concerto con Eurostat, ha avviato con governi nazionali e banche centrali finalizzata allo studio di alcuni aspetti particolari delle operazioni di cartolarizzazione pubbliche - individua alcuni criteri specifici di cui occorrerà tenere conto in sede di strutturazione delle operazioni di cartolarizzazione onde evitare la classificazione delle medesime quali indebitamento per i soggetti cedenti.

⁶ **Sale and Lease Back e Cartolarizzazione:** Tale struttura si compone (i) della cessione dei beni immobili dall'ente ad una società di *leasing* (con opzione per l'ente di riacquisto degli stessi), (ii) locazione dei beni immobili da parte dell'ente, (iii) assunzione di un finanziamento da parte della società di *leasing* cessionaria per l'acquisto dei beni (potenzialmente garantito da ipoteca sugli immobili e/o da cessione al finanziatore dei crediti da canoni di locazione), (iv) cessione, da parte dell'istituto finanziatore della società cessionaria dei beni immobili, dei crediti derivanti dal finanziamento ad una società veicolo e (v) emissione da parte della società veicolo di titoli sul mercato per finanziare l'acquisto dei crediti. La struttura di cui si tratta è caratterizzata dal fatto che l'ente locale (i) può mantenere il possesso degli immobili, (ii) percepisce il corrispettivo della vendita in un'unica soluzione e (iii) avrà un aumento della spesa corrente dovuto ai canoni di locazione degli immobili. Non sembra invece lo strumento idoneo nei casi in cui l'ente locale intenda valorizzare i beni o anche dismetterli definitivamente. Data la complessità della struttura, come nel caso della cartolarizzazione e del fondo immobiliare, è uno strumento ipotizzabile soltanto in presenza di una massa critica di valore minimo del portafoglio di immobili. Nell'ottica della qualificazione della struttura a fini Eurostat, sussiste il concreto rischio per tale struttura di essere considerata debito per l'ente locale.

⁷ Per "**fondo comune di investimento**" si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte; il patrimonio del fondo, sia aperto che chiuso, può essere raccolto mediante

- 3) ricorso a fonti alternative per il reperimento di risorse come nel caso dell'utilizzo delle sponsorizzazioni (che vedremo dopo);
- 4) analisi e valutazione degli strumenti nuovi o nuovamente disciplinati come nel caso delle SIIQ⁹ o della locazione finanziaria¹⁰ prevista dalla legge finanziaria del 2007 (*leasing in costruendo*).

In realtà non bisogna dimenticare che la finanza non può essere un fine. Il ricorso da parte degli EL alla finanza deve comunque essere orientato al perseguimento di un interesse pubblico: la creazione di valore. In un momento dove si lamenta la disparità tra le risorse disponibili ed il fabbisogno finanziario connesso alla realizzazione degli investimenti necessari per valorizzare e sviluppare il territorio e per garantire il benessere della collettività, gli EL sono chiamati a guardare alla diffusione di modelli innovativi di finanziamento degli investimenti nell'ottica del reperimento di risorse aggiuntive a quelle pubbliche. In mezzo tra la passata concezione dell'amministrazione che, per gli investimenti, contraeva debito destinato ad essere ripagato dalla fiscalità e la concezione

una o più emissioni di quote. L'ente locale conferisce al fondo un portafoglio di beni immobili ricevendo a fronte del trasferimento un determinato numero di quote del fondo medesimo (anche di classi diverse affinché l'ente possa beneficiare della valorizzazione dei beni conferiti dal medesimo). Nonostante la cessione al fondo l'ente può continuare a mantenere la disponibilità del bene in qualità di locatario del fondo a fronte del pagamento del relativo canone di locazione. Tale strumento risulta particolarmente adatto nel caso in cui il comune abbia individuato un portafoglio di beni (i) avente una sufficiente massa critica in termini di valore minimo e (ii) che intende (anche solo parzialmente) valorizzare anche mediante il mutamento di destinazione d'uso dei singoli cespiti. Permette inoltre al Comune di mantenere un certo ruolo nella *governance* del fondo (attraverso la negoziazione del regolamento del fondo) nonché anche di ottenere ritorni immediati ((i) attraverso la cessione delle quote rivenienti dall'apporto per mezzo di un collocamento delle quote con investitori istituzionali (ii) ricorrendo all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in quote del fondo (con emissione di una speciale classe di quote che dia diritto a partecipare all'extra rendimento o con accordi con gli acquirenti delle quote che diano risultati sostanzialmente analoghi) o (iii) attraverso la cessione di parte degli immobili al fondo) e di partecipare ai frutti della valorizzazione. Dal punto di vista fiscale è uno strumento efficiente anche dal punto di vista degli investitori terzi.

⁸ **Società immobiliare dell'ente:** La struttura prevede la costituzione da parte dell'ente locale di una società di capitali avente come oggetto sociale la gestione e valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare che sarebbe conferito a tale società dall'ente locale a titolo di conferimento di capitale in natura. Questa struttura risulta idonea per quegli enti locali che non intendano dismettere *tout cour* il proprio patrimonio e che intendano continuare a gestirlo e, se del caso, valorizzarlo. Consente all'ente locale di poter operare le scelte gestionali in virtù della propria qualità di socio. Non sembra inoltre incompatibile con eventuali esigenze dell'ente locale di mantenimento di disponibilità dei beni in quanto l'ente potrebbe stipulare appositi contratti di locazione con la società conferitaria. Quest'ultima potrebbe avvalersi della leva finanziaria (anche emettendo strumenti di debito sul mercato) per finanziare, tra l'altro, le attività di valorizzazione. Appare naturalmente una struttura non indicata nel caso in cui l'ente intenda monetizzare il proprio patrimonio immobiliare.

⁹ **SIIQ:** le società di investimento immobiliare quotate sono società per azioni (i) che svolgono in via prevalente attività di locazione immobiliare, (ii) i cui titoli di partecipazione sono negoziati in mercati regolamentati italiani, (iii) nelle quali nessun socio possiede direttamente o indirettamente più del 51 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 51 per cento dei diritti di partecipazione agli utili e (iv) in relazione alle quali almeno il 35 per cento delle azioni è detenuto da soci che non possiedono direttamente o indirettamente più dell'1 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più dell'1 per cento dei diritti di partecipazione agli utili.

L'ente locale può promuovere la costituzione della SIIQ in cui tuttavia può detenere, al massimo, una partecipazione pari al 51% delle azioni e conferire gli immobili alla SIIQ a titolo di conferimento di capitale in natura.

La SIIQ (i) è deputata alla gestione, valorizzazione e/o dismissione dei beni immobili, (ii) potrebbe utilizzare i conferimenti in denaro effettuati dagli altri soci per finanziare la gestione e valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare ovvero per l'acquisto di ulteriori beni immobili e (iii) potrebbe concedere i beni in locazione anche allo stesso ente locale conferente.

Questa struttura consentirebbe all'ente anche di monetizzare il proprio patrimonio immobiliare mediante cessione al mercato delle proprie quote della SIIQ. In virtù della novità dello strumento e della relativa disciplina sono tutt'ora in corso di apprendimento alcuni aspetti che consentiranno di meglio valutare lo strumento e la sua fruibilità anche per gli enti locali.

anglosassone della privatizzazione tendente a lasciare in mano privata la realizzazione delle opere pubbliche, sono ormai possibili nuovi modelli che fanno leva su una collaborazione più strategica tra pubblico e privato idonea a creare valore per entrambi.

Una volta individuate le esigenze specifiche in relazione agli investimenti ipotizzati occorre verificare quale, tra le molteplici forme di partenariato pubblico privato (PPP) a disposizione degli Enti Locali, sia la più vantaggiosa: se il *Project financing*¹¹, le concessioni di costruzione e gestione diverse dal PF¹², le altre concessioni di gestione¹³, le società miste pubblico- private¹⁴, le STU¹⁵, i contratti di sponsorizzazione¹⁶ o anche il leasing immobiliare pubblico¹⁷.

¹¹ **Project Financing**: ha lo scopo di favorire il ricorso alla particolare forma di realizzazione di lavori pubblici denominata Concessione di costruzione e gestione, quale strumento attraverso cui convogliare capitali privati nella realizzazione di infrastrutture. Il Project Finance, quindi, può essere identificato come una *species* della Concessione di costruzione e gestione; la differenza di fondo tra i due modelli si concretizza, oltre che nel diverso procedimento di individuazione del concessionario, soprattutto nell'iniziativa dell'intervento infrastrutturale, che in questo caso è delegata agli operatori privati. Sono, infatti, questi ultimi coloro che presentano le proprie proposte relative alla realizzazione di infrastrutture inserite nella programmazione triennale o negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione concedente sulla base della normativa vigente. I settori di prevalente applicazione del *Project Finance* sono quelli della Sanità, dell'energia, dei porti, dei trasporti, dei parcheggi, degli impianti sportivi e dei cimiteri.

¹² **Concessione di costruzione e gestione**: la Concessione di costruzione e gestione è regolamentata all'interno del codice degli appalti (163/2006); secondo tale modello, l'amministrazione affida ad un altro soggetto la costruzione di un'infrastruttura funzionale alla gestione di un pubblico servizio. Il concessionario consegue come controprestazione i proventi derivanti dalla gestione, che sono strumentali alla copertura dei costi di realizzazione dell'infrastruttura e di gestione ed alla remunerazione dell'attività svolta ed alla copertura del servizio del debito; in alcuni casi l'amministrazione partecipa finanziariamente all'operazione per garantire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario attraverso, ad esempio, la corresponsione di un canone fisso per l'intera durata della concessione. Di frequente è prevista anche la corresponsione in favore dei concessionari di contributi pubblici (nazionali o locali).

¹³ **Altre concessioni di gestione**: sono relative all'erogazione di servizi pubblici attraverso infrastrutture già esistenti (ad esempio, reti e impianti idrici, gas, illuminazione pubblica, illuminazione votiva, etc.); in questi casi la componente afferente alla realizzazione dell'infrastruttura è correlata alla gestione, in quanto limitata alla manutenzione e all'ammodernamento di opere esistenti. Tra i settori di prevalente applicazione si segnalano quelli delle *utilities*, degli impianti sportivi, della Sanità e dei cimiteri.

¹⁴ **Società mista pubblico privata**: sono state introdotte nell'ordinamento nazionale dall'art. 22 della Legge 142/1990, nell'ambito delle diverse modalità tipizzate di gestione dei servizi pubblici locali; la disciplina è stata successivamente modificata più volte (si veda art. 113 TUEL). I settori di prevalente applicazione sono quelli delle *utilities*, dei porti e dell'ambiente e rifiuti; i principi chiave di questo modello di PPP, invece, sono così sintetizzabili:

definizione del progetto da parte dell'ente pubblico promotore;

individuazione del socio privato attraverso una gara ad evidenza pubblica;

costituzione di una società a capitale misto pubblico-privato;

regolamentazione dei rapporti tra attori pubblici e privati nello Statuto sociale e/o in altri contratti parasociali;

realizzazione delle infrastrutture da parte della società mista.

¹⁵ **Società di trasformazione urbana (STU)**: si differenziano dalle altre società miste pubblico-privato sostanzialmente per il vincolo dell'oggetto sociale; esse sono state introdotte dalla Legge 127/1997, la cui disposizione è stata integralmente recepita nell'art. 120 del D.lgs 267/2000, successivamente modificato dall'art. 44 della Legge 166/2002. Le principali caratteristiche differenziali delle STU rispetto alle altre società miste si concretizzano nel fatto che esse:

i) possono essere costituite dalle città metropolitane e dai Comuni, eventualmente con la partecipazione della Provincia e della Regione

ii) perseguono come oggetto sociale esclusivo la progettazione e realizzazione degli interventi di trasformazione urbana in attuazione degli strumenti urbanistici vigenti;

iii) intervengono su aree territoriali individuate con delibera del Consiglio comunale;

iv) provvedono alla preventiva acquisizione delle aree di trasformazione urbana e alla trasformazione e commercializzazione delle stesse.

Le STU possono acquisire le aree di trasformazione urbana con le seguenti modalità alternative: A) acquisizione consensuale, B) esproprio, e C) a titolo di concessione da ente pubblico.

¹⁶ **Sponsor pubblico**. La sponsorizzazione pubblica trova fondamento normativo, a livello nazionale, nell'art. 43 della Legge 449/1997 e nell'art. 30 della Legge 488/1999, che prevedono che i Comuni, le Province e gli altri Enti Locali, al fine di favorire una migliore qualità dei servizi prestati, possano stipulare contratti di sponsorizzazione ed accordi di collaborazione, nonché convenzioni con soggetti pubblici o privati diretti a fornire consulenze o servizi aggiuntivi. Tale

In quest'ambito è interessante l'esperienza di partenariato pubblico-privato in materia di rigenerazione urbana rappresentato dal progetto di *housing* sociale promosso dalla Fondazione Cariplo con la partecipazione, tra gli altri dell'ANCI Lombardia.

[Segue una sintetica presentazione del progetto]

Chiudo con un ultimo auspicio per un possibile ed auspicabile sviluppo del settore: negli ultimi anni si è spesso intervenuti, come nel caso della locazione finanziaria con la legge finanziaria del 2007, con singole disposizioni a regolare strumenti e fenomeni per così dire in via estemporanea: a seconda di quella che era percepita come la necessità del momento. Ciò ha prodotto un quadro normativo d'insieme a volte lacunoso, raramente coordinato e non sempre coerente. Le implicazioni di tale situazione sono evidenti agli occhi degli operatori del settore: si è spesso chiamati a dover effettuare analisi interpretative difficili per poter dare risposte in merito ai percorsi necessari o addirittura alla fattibilità di alcuni tipi di operazioni. Con buona pace della certezza del diritto. Questo non giova certo allo sviluppo del settore: se non si parte da norme chiare, ben strutturate sui vari livelli normativi, sembra difficile poter chiedere agli amministratori locali di assumersi la responsabilità di una scelta rispetto ad un'altra. La filosofia dell'emergenza dovrebbe lasciare spazio ad una attenta opera di revisione normativa finalizzata a mettere ordine nella materia e, soprattutto, a creare un sistema coerente di norme che risponda alle esigenze di chi tali norme vuole essere certo di poterle rispettare nel momento in cui pone in essere un'operazione finanziaria volendo raggiungere un certo obiettivo nell'interesse della collettività.

Avv. Chiara Del Fante

modello trova applicazione, in particolare, nei settori degli impianti sportivi e dei beni culturali. Il partner privato, individuato tramite gara ad evidenza pubblica, e l'ente pubblico stipulano il contratto di sponsorizzazione, che deve necessariamente perseguire finalità di pubblico interesse pena la nullità e nel quale devono essere stabiliti:

il diritto dello sponsor all'utilizzazione dello spazio pubblicitario;

gli obblighi a carico dello sponsor;

le clausole di tutela rispetto alle eventuali inadempienze;

la durata.

¹⁷ **Leasing immobiliare** Il *leasing* previsto dalla Finanziaria 2007 è un leasing immobiliare pubblico che può riguardare sia la sola acquisizione del bene immobile che la sua realizzazione (vero e proprio *leasing in costruendo*). Tale disposizione, che interessa il settore immobiliare, non costituisce comunque una novità assoluta per la pubblica amministrazione, esistendo già precedenti legislativi e giurisprudenziali cui fare riferimento. Ciononostante, dall'entrata in vigore della norma, si sta molto discutendo di questo strumento al fine di valutarne le effettive possibilità di utilizzo. Si è infatti da più parti rilevato che occorre conciliare quanto previsto dalla Legge Finanziaria 2007 con le norme del codice dei contratti pubblici relativi a servizi, lavori e forniture e con le procedure ivi previste per gli appalti di lavori o servizi. In ogni caso il pieno riconoscimento del *leasing* immobiliare operato dalla Legge Finanziaria 2007 potrebbe senza dubbio determinare un impulso a tale tecnica finanziaria. Ciò soprattutto in virtù del fatto che essa consente di evitare, specialmente per gli enti poco indebitati, il formarsi di avanzi non spendibili, come potrebbe invece accadere nel caso di indebitamento nella forma di mutui o prestiti obbligazionari. Da questo punto di vista, l'utilizzo del *leasing* immobiliare potrebbe favorire tali enti in particolare poiché consente agli stessi (i), di evitare che si formino oneri finanziari per entrate da indebitamento non immediatamente utilizzabili, e (ii) di finanziare la realizzazione di opere infrastrutturali in modo rateale, appunto secondo la peculiarità della tecnica in questione.

Si segnala come esistano alcuni casi di progetti infrastrutturali in corso di realizzazione con tale modello, in particolare nel settore della sanità. I principi chiave del modello di funzionamento sono i seguenti:

definizione del progetto da parte dell'ente pubblico;

individuazione dell'operatore privato attraverso una gara ad evidenza pubblica;

stipula del contratto di leasing che regola i rapporti tra ente pubblico e partner privato;

realizzazione dell'infrastruttura da parte del partner privato (con eventuale supporto di altri operatori specializzati).