

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DELLA TUSCIA DI VITERBO

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E IMPRESA



CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA IN

“ECONOMIA E TERRITORIO” – XXVII ciclo

**LA VALORIZZAZIONE DEL CAPITALE DEMANIALE:
IL CASO VILLA TOLOMEI A FIRENZE**

SECS P02

Dottoranda: Dr.ssa Irene Bertucci

Coordinatore: Prof. Alessandro Sorrentino

Tutor: Prof.ssa Chiara Oldani

SOMMARIO

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 - LA CONCESSIONE DEMANIALE.....	3
1.1 PREMESSA	4
1.2 CENNI SUI PRINCIPI CONTABILI DEL BILANCIO DELLO STATO	5
1.3 I VINCOLI EUROPEI: IL FISCAL COMPACT.....	22
1.4 LO STATO E LA VALORIZZAZIONE DEL PATRIMONIO.....	31
1.5 LE FORME DI PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO	35
1.5.1 LA CONCESSIONE DEMANIALE	40
CAPITOLO 2 - NOTIZIE STORICO GIURIDICHE SULLE CONCESSIONI	
DEMANIALI	43
2.1 PREMESSA	44
2.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA.....	45
2.2.1 LA PROPRIETÀ FONDIARIA NELL' ANTICA ROMA.....	45
2.2.2 LE INVASIONI BARBARICHE. LA CADUTA DELL' IMPERO	
ROMANO D' OCCIDENTE. L' INSTAURAZIONE DEL FEUDALESIMO.....	46
2.2.3 LA RIVOLUZIONE FRANCESE E LA FINE DEL SISTEMA FEUDALE.....	47
2.3 EVOLUZIONE GIURIDICO DELLA MATERIA	48
2.3.1 PREMESSA	48
2.3.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA	50
2.3.3 IL DEMANIO NEGLI STATI COSTITUZIONALI	53
2.3.4 IL PRIMO CODICE CIVILE DEL REGNO D' ITALIA	54
2.3.5 DAL CONCETTO DELL' <i>AGER PUBLICUS</i> AL DEMANIO MODERNO.	
LE MODALITÀ DI UTILIZZO DEI BENI DEMANIALI.....	54
2.3.6 LA GESTIONE DEI BENI MOBILI E IMMOBILI STATALI DOPO IL 1865.....	58
2.4 LO SVILUPPO DEL SISTEMA DELLE CONCESSIONI DEMANIALI.....	60
CAPITOLO 3 - LA TEORIA DELL' INVESTIMENTO	64
3.1 PREMESSA	65
3.2 IL MODELLO DI VALUTAZIONE DELL' INVESTIMENTO DI MODIGLIANI-	
MILLER	66
3.3 LA LETTERATURA SUL MODELLO DI MODIGLIANI-MILLER	78

3.4 UN MODELLO DI ANALISI DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI.....	85
CAPITOLO 4 - IL CASO DELLA CONCESSIONE DEMANIALE PER LA	
VALORIZZAZIONE DI VILLA TOLOMEI A FIRENZE.....	93
4.1 PREMESSA	94
4.2 TUTELA E VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI	95
4.2.1 IL PRINCIPIO DELLA TUTELA DEI BENI CULTURALI.....	97
4.3 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI ALL'ESTERO: I PARADORES DE TURISMO IN SPAGNA E LE POUSADAS IN PORTOGALLO	101
4.4 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI IN ITALIA E IL CASO DELLA CONCESSIONE DEMANIALE DI VILLA TOLOMEI A FIRENZE.....	103
4.4.1 LA PROCEDURA.....	111
4.4.2 VILLA TOLOMEI: DALLA STORIA AD OGGI. LA VALORIZZAZIONE	113
4.5 RISULTATI E IMPATTI SUL TERRITORIO	115
OSSERVAZIONI CONCLUSIVE.....	117
RASSEGNA FOTOGRAFICA	122
BIBLIOGRAFIA.....	127

INTRODUZIONE

In Italia la recessione iniziata a metà del 2011 si è protratta per tutto il 2012 e, a tutt'oggi, non si registrano significativi margini di miglioramento, considerando anche l'inasprimento dei vincoli europei e la limitata disponibilità di risorse finanziarie a disposizione dello Stato, in progressiva diminuzione, da destinare alle spese in conto capitale, ovvero agli investimenti.

Come può lo Stato tutelare il valore economico del proprio capitale (anche artistico) se non è attualmente in grado di investire, né di valorizzare il proprio patrimonio?

Ed, inoltre considerando il valore economico del nostro capitale artistico,

Come è possibile garantire un livello minimo di investimento e di conservazione del capitale artistico italiano in condizioni di bilancio restrittive dettate dai vincoli finanziari imposti dall'U.E.?

Emerge, quindi, la necessità di azionare nuovi strumenti per la ripresa della crescita del sistema paese Italia in termini di produttività e competitività, individuando una metodologia alternativa di investimento che permetta allo Stato, nel rispetto dei vincoli europei, di valorizzare il proprio patrimonio senza gravare sulle risorse finanziarie del Bilancio dello Stato.

Dall'analisi della letteratura economica e in particolare dall'analisi del teorema Modigliani-Miller, si evince che le politiche inerenti la struttura finanziaria di un'impresa sono irrilevanti rispetto alle politiche di investimento. Se consideriamo lo Stato come un attore economico che investe, alla stregua di un'impresa, e tenendo presente che lo Stato non dispone di risorse sufficienti per le spese in conto capitale, occorre trovare una metodologia alternativa di investimento che renda irrilevante la struttura finanziaria dello stesso rispetto alla sua politica di investimento.

L'attenzione della presente ricerca è stata posta sulla valorizzazione del capitale pubblico attraverso l'introduzione di un "nuovo" strumento denominato concessione demaniale di valorizzazione cinquantennale.

La "concessione di valorizzazione", rientra nelle forme di partenariato pubblico-privato, ed è stata introdotta nell'ordinamento giuridico italiano dalla Legge Finanziaria 2007, per la valorizzazione a fini economici dei beni immobili di proprietà dello Stato.

Questa metodologia alternativa d'investimento permette la manutenzione e la valorizzazione del capitale pubblico, senza dover ricorrere alla alienazione dei cespiti, favorendo l'attività economica, l'occupazione e la creazione di valore.

Il primo esempio in Italia di concessione di valorizzazione cinquantennale è Villa Tolomei a Firenze considerata una best practice.

Villa Tolomei è una dimora rinascimentale appartenuta alla famiglia omonima dei Tolomei, riconvertita in un Hotel Resort cinque stelle, situata in una zona collinare di pregio a sud-ovest del capoluogo toscano fra il Colle di Marignolle e il Colle di Bellosguardo. Il complesso immobiliare è costituito, sin dalla sua origine, da diversi edifici per circa 3.500 mq di superficie collocati all'interno di 17 ettari di parco, caratterizzato ancora dalle tracce della vecchia organizzazione fondiaria a poderi.

Questo bene pubblico d'indubbio valore artistico, che versava in condizioni pessime da decenni di incuria, è stato affidato ad un privato attraverso una gara pubblica, con l'obiettivo di restaurarlo, convertirlo in un centro turistico-ricettivo di alto livello e gestirlo per renderlo produttivo di reddito. La gestione economica da parte del soggetto privato ha iniziato a produrre reddito non solo per il concessionario, ma anche per la città di Firenze e per lo Stato.

Con l'affidamento in concessione di Villa Tolomei, l'Agenzia del Demanio inaugura ufficialmente il progetto "Valore Paese", il percorso di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico che segna una svolta epocale, in quanto non si limita a preservare i beni pubblici dal degrado, ma mira a riqualificarli per aumentarne la produttività a vantaggio dello sviluppo territoriale e della crescita economica.

CAPITOLO 1

LA CONCESSIONE DEMANIALE

- 1.1. PREMESSA
- 1.2. CENNI SUI PRINCIPI CONTABILI DEL BILANCIO DELLO STATO
- 1.3. I VINCOLI EUROPEI: IL FISCAL COMPACT
- 1.4. LO STATO E LA VALORIZZAZIONE DEL PATRIMONIO
- 1.5. LE FORME DI PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO
 - 1.5.1. LA CONCESSIONE DEMANIALE

1.1 PREMESSA

Il primo capitolo è dedicato ai presupposti economici sull'uso dei beni dello Stato.

Iniziando dall'analisi dei criteri contabili adottati per la redazione del Bilancio dello Stato italiano e passando per la trattazione dei vincoli imposti dal Trattato di Maastricht, Fiscal Compact e Two Pack, emerge in maniera chiara ed evidente le difficoltà che sta incontrando l'Italia nel fare fronte all'ottemperamento dei criteri e dei vincoli imposti dall'Unione Europea, nel valorizzare il proprio patrimonio e nel procedere con gli investimenti necessari per lo sviluppo del Paese.

Da una lettura approfondita è evidente che il Bilancio dello Stato sta destinando le proprie risorse prevalentemente, se non totalmente, per finanziare le spese di funzionamento e per il ripianamento del debito, trascurando la valorizzazione del proprio stock di capitale o i nuovi investimenti. Si pone un problema: come fa a crescere il PIL, se lo Stato in questo momento non in grado né di investire, né di valorizzare il proprio patrimonio? Una soluzione potrebbe provenire dalla valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Il patrimonio immobiliare pubblico italiano ha dimensioni rilevanti ed è molto differenziato, ma lo Stato non dispone di capitali sufficienti per far fronte al suo mantenimento e alla sua valorizzazione. Diventa quindi fondamentale una stretta cooperazione con il settore privato, tramite i cosiddetti partenariati pubblico-privati (PPP), in cui sono realizzati progetti comuni con vantaggi reciproci e che realizzano obiettivi anche sociali. Tra questi, in particolare, è messa in evidenza la concessione demaniale cinquantennale.

1.2 CENNI SUI PRINCIPI CONTABILI DEL BILANCIO DELLO STATO

Joseph Schumpeter (1918, p. 132) ci ricorda che a "Goldscheid resterà sempre il merito di essere stato il primo [...] a diffondere la verità che il bilancio è *lo scheletro dello Stato spogliato di tutte le fallaci ideologie* [...]”.

In effetti, il bilancio dello Stato espone in un unico prospetto contabile le entrate e le spese dell'amministrazione pubblica intercorse o previste in un determinato periodo di tempo (detto esercizio finanziario).

Il bilancio dello Stato ha funzione:

- **contabile** in quanto permette di conoscere la situazione contabile dell'amministrazione e di regolarne l'attività futura;
- **di garanzia** per i cittadini nei confronti dell'amministratore pubblico;
- politica nel rapporto tra governo e parlamento;
- **giuridica**: il bilancio ha forza di legge e vincola alla sua osservanza l'attività della pubblica amministrazione;
- **economica**: è uno strumento di programmazione, che permette di valutare gli effetti dell'attività finanziaria sui vari aspetti della vita economico-sociale e di orientare gli interventi di politica economica.

Nelle norme sulla contabilità di Stato, con il termine Bilancio generalmente si fa riferimento al Bilancio di Previsione, mentre per i Bilanci Consuntivi generalmente ci si avvale del termine di “Rendiconto Generale dello Stato”, in breve “Rendiconto”.

Con riferimento al *bilancio di previsione*¹, esso è un documento contabile che si riferisce all'esercizio finanziario successivo a quello in cui esso viene redatto - appunto di previsione - indicante le entrate che si prevede di realizzare e le spese che si ipotizza di sostenere

¹ V. Treccani, Enciclopedia on line, Bilancio Pubblico.

nell'esercizio finanziario non ancora iniziato. Costituisce un fondamentale strumento di guida per l'allocazione, la gestione e il monitoraggio delle risorse finanziarie dello Stato². Secondo tradizione, sono essenzialmente tre le "funzioni" (Musgrave, 1959) a cui il bilancio dovrebbe assolvere contemporaneamente al fine di giudicare e proporre variazioni di entrata e di spesa rispetto al rendiconto:

1. La *funzione allocativa*, che deve assolvere il compito della produzione dei beni pubblici e della ripartizione delle risorse tra diversi obiettivi, di norma tra di loro concorrenti. La dimensione del bilancio pubblico dipende allora anche dalla frazione di prodotto destinata al soddisfacimento dei bisogni pubblici che, a loro volta, non possono che essere definiti dal sistema di valori dominante in un dato momento storico.
2. La *funzione compensatrice*, che deve misurarsi con l'andamento congiunturale atteso del sistema economico cercando di stabilizzarne la crescita sulla strada del massimo sviluppo (ma vi è chi contesta tale funzione).
3. La *funzione redistributrice*, che deve raggiungere alcuni obiettivi di equità e di redistribuzione dei redditi che le sole forze di mercato non riescono a realizzare pienamente.

Il *Rendiconto* espone i risultati della gestione del periodo trascorso. Esso permette di valutare in quale modo la Pubblica Amministrazione ha svolto la sua attività finanziaria e di accertare eventuali responsabilità politiche o giuridiche. Sotto il profilo economico, indica in quale misura gli obiettivi pubblici sono stati attuati e costituisce una valida base per programmare gli interventi futuri.

Il Rendiconto si compone di due parti³:

1) Conto del Bilancio: illustra i risultati della gestione finanziaria rispetto alle previsioni, dando evidenza della gestione di competenza e di cassa, nonché della nuova formazione e dello smaltimento dei residui. È composto di uno stato di previsione per le entrate e uno stato di previsione per ogni Ministero per le spese. Al pari del bilancio, è strutturato per Missioni e Programmi;

² Cfr. Ragioneria Generale dello Stato, Bilancio di Previsione.

³ Per ulteriori approfondimenti vedi la definizione di Rendiconto in Ragioneria Generale dello Stato.

2) Conto del Patrimonio: descrive le variazioni intervenute nel patrimonio dello Stato e la situazione patrimoniale finale, raccordandole alla gestione del bilancio.

Il bilancio può essere impostato secondo il criterio di competenza finanziaria o secondo quello di cassa. Come si avrà modo di leggere più avanti i criteri di competenza e di cassa sono stati rafforzati con l'introduzione dei principi contabili generali.

Il bilancio di competenza registra le entrate nella fase dell'accertamento e le spese nella fase dell'impegno, cioè fa riferimento al momento in cui, giuridicamente, si acquista il diritto all'entrata o si assume l'obbligo della spesa.

Il bilancio di cassa registra le entrate nella fase della riscossione e le spese nella fase del pagamento, cioè fa riferimento al momento in cui, materialmente, si verifica il trasferimento della somma.

Analizzate le tipologie di bilancio, ritengo doveroso un cenno alla classificazione⁴ delle entrate e delle spese che compongono il Bilancio dello Stato.

In relazione alle entrate⁵, sono le seguenti:

- entrate tributarie: (imposte sul patrimonio e sul reddito; tasse ed imposte sugli affari; imposte sulla produzione, sui consumi e dogane; monopoli; lotto, lotterie ed altre attività di giuoco);
- entrate extra-tributarie: (proventi speciali; proventi di servizi pubblici minori; proventi dei beni dello stato; prodotti netti di aziende autonome ed utili di gestioni; interessi su anticipazioni e crediti vari del tesoro, recuperi, rimborsi e contributi; partite che si compensano nella spesa);

⁴ Per una sintesi delle posizioni scientifiche relative ai più autorevoli Autori che si sono espressi sulla materia (Gino Zappa, Pietro Onida, Teodoro D'Ippolito) si veda GIOVANELLI (2000; P. 126-133).

⁵ Per un approfondimento della classificazione delle entrate, si suggerisce la lettura de "il quadro di classificazione delle entrate 2015" redatto dalla Ragioneria Generale dello Stato.

- alienazione ed ammortamento di beni patrimoniali e riscossione: (vendita di beni ed affrancazione di canoni di crediti; ammortamento di beni patrimoniali; rimborso di anticipazioni e di crediti vari del tesoro);
- accensione di prestiti o mutui⁶.

Le entrate vengono rilevate successivamente alla maturazione del diritto da parte dello Stato di percepire il provento (accertamento) oppure al momento della loro effettiva riscossione⁷.

In relazione alla classificazione delle spese⁸, esse costituiscono l'insieme delle Spese “**Correnti**” ed in “**Conto Capitale**” sostenute per il funzionamento dell'apparato amministrativo, per la realizzazione degli investimenti pubblici e non da ultimo per i c.d. “riversamenti” o “trasferimenti” alla collettività di risorse, fra i quali i più importanti sono costituiti dall'insieme degli interventi per il sostegno e lo sviluppo del sistema economico e per il “*welfare*”.

Le spese correnti sono oneri che hanno totale manifestazione nell'esercizio finanziario e che non costituiscono un investimento ma sono sostanzialmente considerabili come una sorta di “costo di gestione”.

Fra le Spese Correnti rientrano i costi primari (oneri di funzionamento della pubblica amministrazione, oneri previdenziali a carico dello Stato, interessi, acquisti di beni di consumo e di generi di monopolio, costi per l'erogazione dei servizi pubblici) e tutte le forme di contribuzione al sistema economico ed allo stato sociale.

Sono classificate in Conto Capitale:

- le spese sostenute per gli investimenti pubblici;
- i rimborsi in quota capitale del debito pubblico.

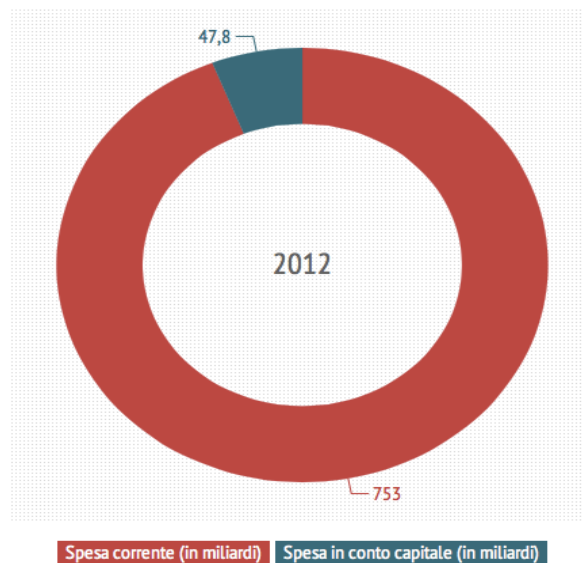
⁶ Rientrano fra le entrate anche quelle derivanti dall'accensione di prestiti o mutui, in quanto questi, secondo il sistema contabile finanziario, rappresentano al momento della loro erogazione un flusso finanziario in entrata.

⁷ La differenza tra entrate accertate e quelle riscosse è detta residuo attivo.

⁸ Segreteria di Stato per le Finanze e il Bilancio, 2015.

Lo stato delega lo svolgimento di alcuni investimenti e servizi ad aziende pubbliche (servizi socio-sanitari, investimenti pubblici, etc.) alle quali viene riconosciuto il finanziamento degli oneri per la loro realizzazione. L'insieme di dette risorse che lo stato mette a disposizione degli Enti Pubblici è costituito dai Trasferimenti.

Spesa pubblica italiana (2012)



Fonte: Banca d'Italia

Obiettivo prioritario nel risanamento dei conti pubblici è il contenimento della Spesa Corrente e quindi la possibilità di destinare in quantità maggiore le entrate dello Stato ai progetti pluriennali di investimento.

Da una lettura approfondita è evidente che il Bilancio dello Stato sta destinando le proprie risorse prevalentemente, se non totalmente, per finanziare le spese di funzionamento e il ripianamento del debito, e non anche per la valorizzazione del proprio stock di capitale o per affrontare nuovi investimenti.

Per facilitarne la comprensione e la lettura della struttura del bilancio dello stato, ho ritenuto opportuno inserire di seguito due tabelle che indicano i dati previsionali del bilancio semplificato dello Stato per il triennio 2013-2015⁹.

Tavola 1.1 - Previsione 2013 - 2015 - COMPETENZA
(Al netto delle regolazioni contabili e debitorie)
(dati in milioni di euro)

	2013	2014	2015
ENTRATE			
Tributarie	452.614	460.831	476.009
Extra Tributarie	66.086	63.029	58.888
Altre	1.317	1.338	1.357
Entrate Finali	520.016	525.198	536.254
SPESE			
Spese correnti (netto interessi)	392.815	396.849	400.171
Interessi	89.660	95.215	99.808

⁹ V. Ministero Economia e Finanze, Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, “Bilancio Semplificato dello Stato per l’anno 2013” .

Spese in conto capitale	43.726	36.637	36.145
Spese finali	526.201	528.701	536.124
Rimborso prestiti	204.556	206.002	237.449
RISULTATI DIFFERENZIALI			
Risparmio pubblico	36.224	31.796	34.917
Saldo netto da finanziare	-6.185	-3.503	129
Al netto di regolazioni contabili e debitorie per Entrata	28.625	28.299	28.421
Al netto di regolazioni contabili e debitorie per Spesa	34.855	31.529	31.571
Ricorso al mercato	- 216.972	- 212.735	- 240.469

Tavola 1.2 - Previsione 2013 - 2015 - CASSA

(Al netto delle regolazioni contabili e debitorie)

(dati in milioni di euro)

	2013	2014	2015
ENTRATE			
Tributarie	418.978	427.195	442.373
Extra Tributarie	46.759	43.598	39.336
Altre	1.317	1.338	1.357
Entrate Finali	467.054	472.131	483.066
SPESE			
Spese correnti (netto interessi)	404.151	406.876	410.119
Interessi	89.661	95.215	99.808
Spese in conto capitale	46.932	38.423	36.816
Spese finali	540.745	540.514	546.741
Rimborso prestiti	204.568	206.002	237.449

RISULTATI DIFFERENZIALI			
Risparmio pubblico	-28.076	-31.298	-28.218
Saldo netto da finanziare	-73.691	-68.383	-63.676
Al netto di regolazioni contabili e debitorie per Entrata	28.625	28.299	28.421
Al netto di regolazioni contabili e debitorie per Spesa	34.855	31.529	31.571
Ricorso al mercato	- 284.489	- 277.615	- 304.275

Inoltre, ritengo opportuno inserire anche le tabelle di analisi delle entrate e delle spese, non solo per una questione numerica, ma anche e soprattutto, strumentale ai fini della presente tesi.

Tavola 1.3 – Analisi delle entrate: raffronto legge di bilancio 2012 - previsioni triennio 2013-2015 (dati in milioni di euro)

	D. L. B. 2013		D. L. B. 2014		D. L. B. 2015	
	Competenza	Cassa	Competenza	Cassa	Competenza	Cassa
1 - ENTRATE TRIBUTARIE	454.722	421.086	460.773	427.137	470.973	437.337
1.1 - Entrate correnti	449.448	415.736	456.412	422.700	468.574	434.862
1.1.1 - Imposte dirette	254.560	229.231	258.327	232.998	265.795	240.466
1.1.1.1 - IRE	183.820	167.737	186.321	170.238	190.229	174.146
1.1.1.2 - IRES	46.493	37.211	46.435	37.153	48.739	39.457
1.1.1.3 - Imposte sostitutive	11.669	11.669	12.836	12.836	14.047	14.047
1.1.1.4 - Ritenute a titolo di imposta e d'acconto	1.091	1.091	1.101	1.101	1.112	1.112
1.1.1.5 - Altri introiti diretti	11.487	11.523	11.634	11.670	11.668	11.704
1.1.2 - Imposte indirette (*)	194.888	186.505	198.085	189.702	202.779	194.396
1.1.2.1 - IVA	110.849	102.917	113.920	105.988	117.378	109.446
1.1.2.2 - Altre imposte sugli affari	24.998	24.547	24.011	23.560	24.350	23.899
1.1.2.3 - Imposte sulla produzione, sui consumi e dogane	36.367	36.367	36.658	36.658	37.027	37.027
1.1.2.4 - Monopoli	10.951	10.951	10.952	10.952	10.952	10.952
1.1.2.5 - Lotto, lotterie ed altre attività di gioco	11.723	11.723	12.544	12.544	13.072	13.072
1.2 - Entrate in conto capitale	5.274	5.350	4.361	4.437	2.399	2.475
1.2.1 - Imposte dirette	1.288	1.352	2.282	2.346	314	378
1.2.1.1 - Condoni, sanatorie ed introiti straordinari	1.288	1.352	2.282	2.346	314	378
1.2.2 - Imposte indirette	3.986	3.998	2.079	2.091	2.085	2.097
1.2.2.1 - Imposte sulle successioni e donazioni	476	476	481	481	487	487
1.2.2.2 - Condoni, sanatorie ed introiti straordinari	3.510	3.522	1.598	1.610	1.598	1.610
2 - ENTRATE EXTRA-TRIBUTARIE	60.342	41.016	60.710	41.279	60.972	41.420
2.1 - Entrate correnti	59.359	40.033	60.158	40.727	60.635	41.083
2.1.1 - Proventi speciali	544	544	530	530	530	543
2.1.2 - Contributi sociali	330	330	330	330	330	330
2.1.3 - Vendita beni e servizi	3.472	3.270	3.565	3.353	3.637	3.421
2.1.4 - Redditi da capitale	5.162	3.204	5.192	3.234	5.236	3.278
di cui: - Dividendi	1.502	1.502	1.491	1.491	1.544	1.544
- Interessi relativi a multe, ammende e sanzioni in materia tributaria	2.204	243	2.204	243	2.204	243
- Somme dovute da enti ed istituti di credito	-	-	-	-	-	-
2.1.5 - Poste correttive e compensative	6.989	6.989	7.461	7.461	7.745	7.745
di cui: Risorse IVA U.E.	2.400	2.400	2.500	2.500	2.600	2.600
2.1.6 - Trasferimenti	42.862	25.696	43.080	25.819	43.157	25.766
2.1.6.1 - Da enti mutuo-previdenziali	2.857	2.857	2.563	2.563	2.369	2.369
2.1.6.2 - Da Regioni	1.837	1.837	2.104	2.104	2.208	2.208
2.1.6.3 - Da Comuni e Province	1	1	1	1	1	1
2.1.6.4 - Da Cassa DEPOSITI e PRESTITI	50	50	50	50	50	50
2.1.6.5 - Da Enti S.P.A.	105	105	105	105	105	105
2.1.6.6 - Da Famiglie	28.426	15.915	28.685	16.124	28.827	16.135
di cui: - Multe, ammende e sanzioni in materia tributaria	4.392	405	4.392	405	4.392	405
- Giochi ed altre attività gestite dall' ex Amministrazione autonoma dei Monopoli di Stato	13.018	13.018	13.157	13.157	13.217	13.217
2.1.6.7 - Da imprese	8.936	4.281	8.897	4.197	8.897	4.198
di cui: - Multe, ammende e sanzioni in materia tributaria	4.482	820	4.482	820	4.482	820
- R.C. auto	1.950	1.950	1.970	1.970	2.000	2.000
2.1.6.8 - Da estero	650	650	675	675	700	700
2.1.6.9 - Da Stato	-	-	-	-	-	-
2.2 - Entrate in conto capitale	983	983	552	552	337	337
2.2.1 - Condoni, sanatorie ed introiti straordinari	50	50	50	50	50	50
2.2.2 - Altre entrate in conto capitale	892	892	461	461	286	286
2.2.3 - Trasferimenti da Stato	41	41	41	41	1	1
3 - ALIENAZ. ED AMMORTAMENTO DI BENI PATRIM. E RISCOSSIONE DI CREDITI	1.317	1.317	1.338	1.338	1.357	1.357
3.1 - Entrate correnti	285	285	294	294	303	303
3.1.1 - Rimborso di anticipazioni e riscossione di crediti	285	285	294	294	303	303
3.2 - Entrate in conto capitale	1.032	1.032	1.044	1.044	1.054	1.054
3.2.1 - Ammortamento di beni	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024
3.2.2 - Altre entrate in conto capitale	8	8	20	20	30	30
TOTALE ENTRATE FINALI	516.381	463.419	522.821	469.754	533.302	480.114
Regolazioni contabili:	28.625	28.625	28.299	28.299	28.421	28.421
- Rimborsi IVA	28.625	28.625	28.299	28.299	28.421	28.421
- Fondo ammortamento titoli di Stato	-	-	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE FINALI LORDE	545.006	492.044	551.120	498.053	561.723	508.535

(*) Le previsioni risultano al netto della quota IVA da destinare alla U.E. (mln. di euro 1.900 per le previsioni iniziali 2012, 2.300 per quelle assestate 2012 e mln. di euro 2.400, 2.500 e 2.600 rispettivamente per gli anni 2013, 2014 e 2015); tali somme sono considerate tra le "poste correttive e compensative"

Tavola 1.4 – Previsione 2013 - 2015 - Sintesi delle spese (dati in milioni di euro)

	D.L.B. 2013		D.L.B. 2014		D.L.B. 2015	
	Competenza	Cassa	Competenza	Cassa	Competenza	Cassa
SPESA DIRETTA	257.924	270.145	255.087	265.913	258.842	269.472
-netto interessi:	168.242	180.461	159.843	170.669	158.987	169.617
FUNZIONAMENTO	100.704	101.050	100.592	100.615	101.158	101.101
-Redditi da lavoro dipendente	85.756	85.794	85.712	85.709	86.268	86.207
-Retribuzione lorda	56.008	56.044	55.811	55.811	56.279	56.279
-Contributi effettivi	28.589	28.589	28.741	28.738	28.829	28.768
-Contributi figurativi	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160
-Consumi intermedi	10.333	10.641	10.275	10.300	10.256	10.259
-IRAP	4.615	4.615	4.605	4.605	4.634	4.634
INVESTIMENTI FISSI LORDI	5.563	6.428	5.077	5.366	4.641	4.888
TRASFERIMENTI A FAMIGLIE E ISP	3.933	3.947	3.826	3.826	3.815	3.815
di cui: pensioni di guerra	818	818	818	818	818	818
TRASFERIMENTI A IMPRESE	14.979	16.241	13.705	13.755	10.211	10.211
POSTE	477	477	420	420	307	307
FERROVIE DELLO STATO S.p.a.	4.834	5.508	4.352	4.352	2.603	2.603
CREDITO D'IMPOSTA	3.506	3.609	3.361	3.361	2.489	2.489
IMPRESE SETTORE TRASPORTI E NAVIGAZIONE	148	148	131	131	85	85
INCENTIVI IMPRESE INDUSTRIALI	1.918	1.955	1.952	1.952	1.857	1.857
IMPRESE SETTORE AGRICOLTURA E PESCA	8	21	8	8	8	8
ALTRE IMPRESE	4.088	4.523	3.482	3.532	2.862	2.862
di cui: contributi in conto interessi	280	282	234	234	222	222
TRASFERIMENTI ALL'ESTERO	2.003	2.015	2.030	2.030	1.873	1.873
FINANZIAMENTO PROGRAMMI COMUNITARI	18.600	18.600	19.200	19.200	19.800	19.800
INTERESSI	89.683	89.684	95.244	95.244	99.855	99.855
FONDI DI RISERVA E SPECIALI	20.559	30.124	13.549	24.013	15.603	26.043
ALTRE SPESE (CANONI RAI)	1.732	1.732	1.751	1.751	1.774	1.774
PARTITE FINANZIARIE	169	324	113	113	112	112
SPESE PER TRASFERIMENTI AD AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	242.315	244.562	247.354	248.342	244.105	244.093
CENTRALI	16.935	17.152	16.454	16.454	10.999	10.999
-Organi costituzionali	1.714	1.714	1.706	1.706	1.712	1.712
- Presidenza del Consiglio	618	618	642	642	637	637
-Corte dei Conti	271	271	274	274	274	274
-AGEA (ex AIMA)	87	87	93	93	92	92
-ANAS	537	551	166	166	258	258
-Enti di ricerca	2.615	2.633	2.461	2.461	2.451	2.451
-F.do rotazione politiche comunitarie	5.603	5.603	5.603	5.603	103	103
-Agenzie fiscali	4.173	4.173	4.173	4.173	4.172	4.172
-altri enti centrali	1.318	1.503	1.336	1.335	1.300	1.300
LOCALI	111.474	113.264	110.506	111.493	111.287	111.274
-Regioni	95.555	97.101	94.993	95.981	96.084	96.071
-Enti locali	7.843	8.083	7.508	7.508	7.268	7.268
-Università	6.952	6.952	6.900	6.900	6.897	6.897
-Altre amministrazioni locali	1.124	1.128	1.104	1.104	1.038	1.038
ENTI DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE	113.906	114.147	120.394	120.394	121.819	121.819
-INPS	113.804	114.045	120.292	120.292	121.717	121.717
-INAIL	87	87	87	87	87	87
-ENPALS	15	15	15	15	15	15
REGOLAZIONI CONTABILI E AMMORTAMENTI	56.105	56.305	55.802	55.802	55.883	55.883
RIMBORSO DI PRESTITI	204.556	204.568	206.002	206.002	237.449	237.449
TOTALE GENERALE	760.901	775.580	764.246	776.060	796.279	806.896

In relazione all'estensione del periodo considerato, il bilancio può essere annuale o pluriennale.

Bilancio annuale – l'annualità del bilancio è un principio fondamentale in tutti gli Stati. Il bilancio viene redatto anno per anno non solo per le esigenze tecniche di una ordinata contabilità, ma anche per consentire un frequente controllo politico e giuridico sull'attività del governo. Da un punto di vista economico, il bilancio annuale consente di prevedere gli interventi di breve periodo, ma non è adeguato alla programmazione economica che è a medio termine. Gli interventi dello Stato si svolgono necessariamente nell'arco di più anni, attraverso un insieme di attività coordinate che si susseguono nel tempo: perciò la previsione delle entrate e delle spese relative a tali interventi deve riguardare il periodo necessario per la realizzazione degli obiettivi prefissati. A queste esigenze risponde il bilancio pluriennale.

Bilancio pluriennale – riguarda un periodo non inferiore a tre anni ed è redatto in termini di competenza; è aggiornabile annualmente per scorrimento; le sue previsioni non sono rigide ma vengono rivedute ogni anno e adeguate all'andamento dell'economia e della politica nazionale. Il bilancio pluriennale ha una funzione di guida sul piano politico-economico ma non ha valore giuridicamente vincolante, in quanto la sua approvazione da parte del parlamento non implica autorizzazione a riscuotere entrate né ad eseguire spese.

Nel nostro ordinamento, gli schemi contabili-decisionali in materia di bilancio sono principalmente contenuti:

- nell'art. 81 della Costituzione, come modificato nel 2012¹⁰, al comma 1, afferma che “lo Stato assicura l'equilibrio fra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo

¹⁰ L'articolo è stato così sostituito dall'art. 1 della L. cost. 20 aprile 2012 n. 1, con applicazione dall'esercizio finanziario relativo all'anno 2014. Nel corso della seconda parte della XVI legislatura, in concomitanza con l'acuirsi delle tensioni sui debiti sovrani dell'area dell'Euro, è emersa a livello comunitario l'esigenza di prevedere negli ordinamenti nazionali ulteriori e più stringenti regole per il consolidamento fiscale e, in particolare, di introdurre, preferibilmente con norme di rango costituzionale, la “regola aurea” del pareggio di bilancio. Con legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1 è stato pertanto introdotto nella Costituzione, in coerenza anche con quanto disposto da accordi internazionali quali il c.d. *Fiscal compact* (vedi paragrafo 1.2), il principio dell'equilibrio strutturale delle entrate e delle spese del bilancio. La predetta legge costituzionale, novellando gli articoli 81, 97, 117 e 119 Cost., introduce il principio dell'equilibrio tra entrate e spese del bilancio, cd. “pareggio di bilancio”, correlandolo a un vincolo di sostenibilità del debito di tutte le pubbliche amministrazioni, nel rispetto delle suddette regole in materia economico-finanziaria derivanti dall'ordinamento europeo. Fonte: Attività parlamentare della Camera, XVI legislatura.

conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli al ciclo economico”. Al comma 2 ribadisce che “ il ricorso all’indebitamento è consentito solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione del Parlamento, adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi eccezionali”. Altra indicazione fondamentale che si desume dalla disciplina costituzionale è quella contenuta nel comma 3, in cui si dice che ogni legge che comporti nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte. Infine, il comma 4 sancisce l’obbligo di copertura per ogni legge che aumenti le spese, sia perché ne introduce delle nuove, sia perché accresce quelle già esistenti, specificandone le fonti di finanziamento.

- nella Legge n. 196 del 2009 che ha stabilito i principi e le regole che disciplinano gli strumenti di governo della finanza pubblica, il loro contenuto e la relativa tempistica di presentazione al Parlamento, delineando, in tal modo, il ciclo della programmazione finanziaria e di bilancio del nostro Paese.
- nella Legge n. 39 del 7 aprile 2011 ha modificato detto quadro di riferimento, allo scopo di consentirne l’adeguamento al cosiddetto “Semestre europeo” con riferimento ai documenti programmatici (Documento di Economia e Finanza e relativa Nota di Aggiornamento) e ai tempi della loro presentazione alle Camere (rispettivamente 10 aprile e 20 settembre di ciascun anno), nonché a rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e di bilancio dei Paesi membri dell’Unione Europea. Tuttavia, occorre rilevare che le modifiche apportate non hanno inciso né sul processo né sulla struttura del bilancio, che rimane articolata in missioni e programmi ai sensi degli articoli 21 e 25 della succitata Legge n. 196/2009.¹¹
- Nel decreto legislativo n. 118 del 2011 prevede che, a decorrere dal 1° gennaio 2015, le amministrazioni pubbliche territoriali e i loro enti strumentali in contabilità finanziaria conformano la propria gestione a regole contabili uniformi definite sotto forma di principi contabili generali e di principi contabili applicati. I principi contabili applicati sono norme tecniche di dettaglio, di specificazione ed

¹¹ Per un approfondimento delle finalità perseguite dalla L. 196/2009 si rinvia alla “circolare sulle previsioni di bilancio n. 24 del 23 luglio 2012”.

interpretazione delle norme contabili e dei principi generali, che svolgono una funzione di completamento del sistema generale e favoriscono comportamenti uniformi e corretti.

Eppure (BERTUCCI, 2010), la “legge di contabilità di Stato” del 1923 aveva regolato la contabilità pubblica per circa un quarantennio, oltrepassando la Costituzione della nuova Repubblica italiana, fino alla “Legge Curti” (n. 62/1964), necessaria a raccordare la contabilità pubblica con quella nazionale e a introdurre le classificazioni economiche e funzionali delle entrate e delle spese.

All’origine dei recenti così frequenti cambiamenti, dalla fine degli anni ’70 fino a quelli dell’ultimo biennio, e che ancora si prospettano per gli anni a venire – a parte i progressi tecnici in materia – stanno sostanzialmente le preoccupazioni per le difficoltà incontrate dai Governi, non solo italiano ma di quasi tutti i Paesi industrializzati dagli ultimi decenni del ‘900, ad assicurare uno sviluppo equilibrato dei conti pubblici. Così per l’Italia, alla fine degli anni ’70, il legislatore prese atto del progressivo accumulo del debito pubblico, che aveva spazzato via l’ortodossia einaudiana su cui aveva poggiato la nostra ricostruzione post bellica e cercò con la l. 468/1978 (che introdusse la legge finanziaria, il bilancio di competenza pluriennale, e il bilancio di cassa annuale) di dotare Governo e Parlamento di più efficaci strumenti decisionali e contabili per arginare la dinamica della spesa sospinta dalle nuove politiche sociali redistributive. Ma i risultati non corrisposero alle attese. Pertanto, a fine ’80 e fine ’90, si sperimentarono altre due importanti innovazioni (L. 362/1988 e d. lgs. 279/1997), che fissarono con il DPEF gli obiettivi delle manovre annuali di finanza pubblica nel quadro delle scelte di medio periodo, offrendo basi definite all’azione di Governo per modificare con appositi nuovi interventi quegli andamenti previsti di spese e di entrate, a legislazione invariata, che fossero incompatibili con l’equilibrio di medio periodo.

Ho ritenuto opportuno questo breve richiamo all’esperienza storica per sottolineare che l’obiettivo di fondo, che ha determinato i frequenti e importanti cambiamenti degli schemi decisionali-contabili e dei metodi programmatici della finanza pubblica, è l’evoluzione equilibrata dei conti pubblici. Difatti, con l’intento di ottenere una evoluzione equilibrata dei conti pubblici, unitamente alle regole che normano gli schemi contabili-decisionali del

Bilancio dello Stato, come accennato, sono stati affiancati i così detti “principi contabili generali¹²”:

1. **Annualità**, ai sensi dell'art. 81 Costituzione, il bilancio deve essere redatto dal Governo e approvato dalle Camere con frequenza annuale; i documenti del sistema di bilancio, sia di previsione che di rendicontazione, sono predisposti con cadenza annuale.
2. **Unità** (Unicità), la singola amministrazione pubblica è una entità unica ed unitaria e pertanto devono essere unici e unitari il suo bilancio di previsione, il rendiconto e il bilancio di esercizio di una singola amministrazione pubblica deve essere unico ed unitario così come la stessa è una entità unica ed unitaria.
3. **Universalità**, tutte le spese e le entrate devono trovare opportuna collocazione in bilancio e non sono ammesse gestioni fuori bilancio, se non espressamente autorizzate e normate;
4. **Integrità**, ogni voce deve essere inserita al "lordo", senza compensazioni tra voci in entrata e voci in uscita;
5. **Veridicità, attendibilità, correttezza, comprensibilità (chiarezza)**: La “veridicità” dei bilanci è un principio ormai riconosciuto a livello nazionale ed internazionale con riferimento a diverse tipologie di aziende. Pertanto, anche gli Enti pubblici debbono rispettare questo principio senza sopravvalutazioni di entrate o sottovalutazioni di uscite. La veridicità di bilancio negli enti pubblici significa che essi devono rispecchiare le reali condizioni delle operazioni di gestione oggetto della loro analisi. Una corretta interpretazione del principio della veridicità richiede anche l'enunciazione degli altri postulati di bilancio (attendibilità, correttezza, comprensibilità). Pertanto, il bilancio dello Stato deve essere: attendibile, ovvero sostenuto da accurate analisi di tipo storico e programmatico o da altri idonei parametri di riferimento; corretto, ovvero ispirato al rispetto formale e sostanziale delle norme che ne disciplinano la redazione; comprensibile (principio

¹² Vedi “Allegato 1 Principi generali o postulati previsto dall’art. 3 co. 1 in vigore dal 10 agosto 2011”, pag. 1 e ss.; vedi anche Artoni, R. (2012) *Elementi di scienza delle finanze*. Il Mulino. Bologna 2012. Pagg. 365-370.

rafforzativo del principio base della veridicità) ovvero deve fornire una rappresentazione chiara della attività svolta.

6. **Significatività e rilevanza:** per significatività si intende che le informazioni contenute nel bilancio dello stato devono essere significative, ovvero utili per le esigenze informative connesse al processo decisionale degli utilizzatori. Mentre per rilevanza si intende che eventuali errori semplificazioni o arrotondamenti, tecnicamente inevitabili nella stesura del documento, non devono essere tali da inficiare il significato dei dati contenuti nel sistema di bilancio.

7. **Flessibilità:** il bilancio di previsione, una volta pubblicato, non deve intendersi imm modificabile. La rigidità sarebbe controproducente e non permetterebbe alla Stato di fronteggiare gli effetti derivanti da circostanze imprevedibili e straordinarie che si possono verificare durante il periodo finanziario.

8. **Congruità:** consiste nella adeguatezza dei mezzi disponibili rispetto ai fini perseguiti. Tale principio si collega al principio della coerenza.

9. **Prudenza:** è un elemento fondamentale del processo formativo del bilancio. Esso deve ponderare i rischi e le incertezze connessi agli andamenti operativi degli enti e nella logica di assicurare ragionevoli stanziamenti per la continuità dell'amministrazione.

10. **Coerenza:** occorre un nesso logico tra la programmazione, la previsione, gli atti di gestione e la rendicontazione generale.

11. **Continuità e costanza:** Il principio della continuità si fonda sulla considerazione che ogni azienda, sia essa pubblica o privata, deve rispondere alla preliminare caratteristica di essere atta a perdurare nel tempo. Inoltre la costanza di applicazione dei principi contabili generali e di quelli particolari di valutazione è uno dei cardini delle determinazioni finanziarie, economiche patrimoniali dei bilanci di previsione di gestione del rendiconto (principio della costanza. I Principi della coerenza e dalle costanza sono fondamentali per la comparabilità dei documenti e e rispondono alla logica unitaria di rappresentare nel sistema di bilancio la chiarezza la coerenza e la significatività delle scelte di programmazione.

12. **Comparabilità e verificabilità:** gli utilizzatori delle informazioni di bilancio devono essere in grado di comparare nel tempo le informazioni, analitiche e sintetiche di singole o complesse poste economiche, finanziarie e patrimoniali al fine di identificarne gli andamenti economici. Al principio della comparabilità si affianca quello della verificabilità, ovvero le amministrazioni pubbliche devono conservare la documentazione probatoria che permetta la ricostruzione del processo valutativo seguito.

13. **Neutralità:** la redazione dei documenti contabili deve essere indipendente senza servire gli interessi o le esigenze di particolari gruppi.

14. **Pubblicità,** il bilancio deve essere pubblicato in base alle norme vigenti. Attualmente sono numerosi gli strumenti di informazione che permettono di accedere facilmente alle stesse, primo fra tutte il sito web del Ministero delle Economie e delle Finanze.

15. **Equilibrio di bilancio:** le norme di contabilità pubblica pongono come vincolo del bilancio di previsione il pareggio finanziario, tale principio è espressamente richiamato nell'art. 81 della Costituzione. Gli Stati appartenenti all'area Euro, sono obbligati ad avere un pareggio di bilancio o al massimo un disavanzo pubblico che non deve però superare il 3% del PIL¹³.

16. **Competenza finanziaria¹⁴:** costituisce il criterio di imputazione agli esercizi finanziari delle obbligazioni giuridicamente perfezionate attive e passive (accertamenti e impegni). La Ragioneria Generale dello Stato pone il focus su tale principio difatti “attualmente le obbligazioni giuridicamente perfezionate attive e passive sono imputate nell'esercizio finanziario in cui le obbligazioni sono perfezionate, ed esistono norme, ma soprattutto prassi, di imputazione delle obbligazioni pluriennali agli esercizi successivi. Sia il D.Lgs 91/2011 concernente le altre amministrazioni pubbliche che il decreto legislativo 118/2011 prevedono la sperimentazione di una nuova configurazione del principio della competenza finanziaria, cd. “potenziata”, secondo la quale le obbligazioni attive e passive giuridicamente perfezionate, sono registrate nelle scritture contabili nel momento in cui l'obbligazione sorge ma con l'imputazione all'esercizio nel quale esse vengono a scadenza. Il principio della competenza potenziato consente di: conoscere i debiti effettivi delle

¹³ Sarà opportunamente trattato nel paragrafo 1.3.

¹⁴ V. Ragioneria Generale dello Stato, Principi Contabili.

amministrazioni pubbliche; evitare l'accertamento di entrate future e di impegni inesistenti; rafforzare la programmazione di bilancio; favorire la modulazione dei debiti secondo gli effettivi fabbisogni e avvicinare la competenza finanziaria a quella economica.”

17. **Competenza economica:** Per il principio della competenza economica l'effetto delle operazioni e degli altri eventi deve essere rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono e non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti finanziari.

18. **Prevalenza della sostanza sulla forma:** la sostanza economica, patrimoniale e finanziaria deve prevalere sulla forma.

1.3 I VINCOLI EUROPEI: IL FISCAL COMPACT

Certamente, gli anni 2000 sono stati segnati dall'irruzione della costruzione europea sui palcoscenici delle tradizionali sovranità dei singoli Stati in materia di bilancio pubblico.

Sin dal 1992 con il Trattato di Maastricht¹⁵ sono stati quantificati gli obiettivi intermedi – rapporti del disavanzo e del debito con il PIL – ritenuti necessari a conseguire l'obiettivo finale, ovvero l'evoluzione equilibrata delle finanze pubbliche nazionali.

Il Trattato di Maastricht chiede agli Stati membri dell'Unione europea il rispetto di due regole di bilancio¹⁶, un rapporto indebitamento netto/PIL inferiore al 3 per cento e un rapporto debito/PIL inferiore al 60 per cento, o comunque tendente a questo.

I valori di tali rapporti - che tutt'ora quantificano gli obiettivi dell'azione preventiva e correttiva dell'UE verso le finanze pubbliche degli Stati membri - non sono numeri magici. Il valore del rapporto deficit/PIL (3%) è stato calcolato sull'ipotesi che la crescita del PIL fosse pari al 5%

¹⁵ Nel 1992 a Maastricht venne firmato il trattato sull'Unione europea, importante pietra miliare nella storia dell'UE, che definì precise norme relative alla moneta unica, alla politica estera e di sicurezza e alla più stretta cooperazione in materia di giustizia e affari interni. In virtù del trattato di Maastricht la denominazione "Unione europea" sostituisce ufficialmente quella di "Comunità europea". "Il T. di M. ha inoltre definito le tappe per la creazione dell'Unione Monetaria, delineando l'assetto istituzionale che avrebbe sotteso al funzionamento della moneta unica e indicando i requisiti che gli Stati membri avrebbero dovuto rispettare per poterla adottare, per es. i parametri di finanza pubblica (deficit/PIL al 3%, debito/PIL al 60%)” (Niglia F. (2012) Dizionario di Economia e Finanza, www.Treccani.it) .

¹⁶ In generale per regola di bilancio o regola fiscale si intende un vincolo permanente sulla politica di bilancio che assume la forma di limiti numerici relativi a specifici aggregati del bilancio (cfr. Kopits, G. and S. Symansky, 1998, Fiscal Rules, IMF Occasional Paper 162).

annuo, come era nelle esperienze a ridosso di quel tempo; pertanto, assumendo inoltre di volere stabilizzare il rapporto debito pubblico/ PIL al livello del 60%, che era allora il valore medio nei Paesi UE, risulta che su tali parametri il 3% del deficit sul PIL è il valore che stabilizza il rapporto debito pubblico/PIL.

E' evidente che ci si dovrebbe chiedere se l'ipotesi di una crescita del PIL al 5%, ancora realistica negli anni '90, lo sia ancora oggi nel mutato quadro della competizione economica internazionale e dei persistenti squilibri finanziari e valutari tra le macro aree geo-economiche.

Ad ogni modo, i successivi anni sono stati punteggiati dalle difficoltà mostrate da molti dei paesi membri, tra cui l'Italia, al rispetto di tali accordi, e quindi dei confronti, non sempre pacifici, delle Autorità nazionali con quelle europee sulle loro richieste di provvedimenti correttivi.

Tabella 1.3 – Andamento Deficit e rispetto del vincolo del 3% ¹⁷

Life in the Red Zone

Euro-zone governments have increasingly broken their self-imposed limit of annual budget deficits of no more than 3% of gross domestic product.

Not yet in the euro zone

THE HIGH GROUND
Surplus

WITHIN THE TARGET
Deficit of 3.0% or less

BREAKING THE RULE
Deficit of 3.1%-6.0%

DOUBLING THE LOAD
Deficit of 6.1% of GDP or more

Limit under the Maastricht Treaty: Deficit of 3.0% of GDP

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 estimate
Euro area	-1.5	-0.1	-2.0	-2.7	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1
Austria	-2.3	-1.7	0	-0.7	-1.5	-4.4	-1.7	-1.5	-0.9	-0.9	-4.1	-4.4	-3.4
Belgium	-0.6	0	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.7	0.1	-0.3	-1.3	-5.8	-4.1	-3.6
Cyprus	-4.3	-2.3	-2.2	-4.4	-6.6	-4.1	-2.4	-1.2	3.5	0.9	-6.1	-5.3	-6.7
Estonia	-3.5	-0.2	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.5	2.4	-2.9	-2.0	0.2	0.8
Finland	1.6	6.8	5.0	4.0	2.4	2.3	2.7	4.0	5.3	4.3	-2.5	-2.5	-1.0
France	-1.8	-1.5	-1.6	-3.3	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	-5.8
Germany	-1.6	1.1	-3.1	-3.8	-4.2	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	-1.3
Greece	-3.1	-3.7	-4.5	-4.8	-5.7	-7.6	-5.5	-5.7	-6.5	-9.8	-15.8	-10.6	-8.9
Ireland	2.7	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.7	2.9	0.1	-7.3	-14.2	-31.3	-10.3
Italy	-2.0	-0.8	-3.1	-3.1	-3.6	-3.5	-4.4	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.6	-4.0
Luxembourg	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.1	-0.6
Malta	-7.7	-5.8	-6.4	-5.8	-9.2	-4.7	-2.9	-2.8	-2.4	-4.6	-3.7	-3.6	-3.0
Netherlands	0.4	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.6	-5.1	-4.3
Portugal	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.6	-10.1	-9.8	-5.8
Slovakia	-7.4	-12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	-5.8
Slovenia	-3.0	-3.7	-4.0	-2.4	-2.7	-2.3	-1.5	-1.4	0	-1.9	-6.1	-5.8	-5.7
Spain	-1.2	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	-6.6

Note: Data include debt ratios for Greece, Slovenia, Cyprus, Malta, Slovakia and Estonia since 1999, even though they joined the euro zone later.

Source: European Commission

Con il “Patto di Stabilità e Crescita¹⁸” (PSC), sottoscritto nel 1997, la *governance europea*¹⁹ si struttura maggiormente costituendo il principale fondamento giuridico della regolamentazione

¹⁷ La tabella pone in evidenza che, a seguito della crisi del 2008, i Paesi europei non sono stati più in grado di rispettare i rigidi vincoli imposti dal Trattato di Maastricht (in particolare il vincolo del 3%).

delle politiche di bilancio, ai sensi dell'articolo 121 del Trattato di funzionamento dell'Unione europea (TFUE) (sorveglianza multilaterale) e dell'articolo 126 TFUE (procedura per i disavanzi eccessivi). Esso si articola in un c.d. braccio preventivo (preventive arm) e in un c.d. braccio correttivo (corrective arm).

Mantenendo i termini degli accordi di Maastricht, dunque, l'UE ha inteso rafforzare sia l'azione preventiva sia quella correttiva verso le finanze pubbliche dei paesi membri introducendo, tra gli altri, il cosiddetto "semestre europeo"²⁰. Esso si configura come un ciclo di procedure definite temporalmente in modo tale da assicurare un coordinamento ex ante e una adeguata sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nell'Eurozona e nell'UE a 27 da parte del Consiglio Europeo, su impulso della Commissione. Il Semestre europeo assicura quindi che gli Stati membri discutono dei rispettivi programmi di bilancio secondo un calendario prefissato nel corso dell'anno. La *ratio* è quella di favorire una guida politica e strategica da parte delle autorità europee nella prima metà di ciascun esercizio, cioè nel periodo in cui le politiche e le decisioni di bilancio sono ancora in una fase di programmazione, consentendo così di avere una adeguata sorveglianza multilaterale.

E' chiara l'implicazione di tale strategia: nei periodi di abbassamento del tasso di crescita i disavanzi pubblici tendono ad ampliarsi, e quindi il Patto di stabilità richiede misure restrittive.

¹⁸ "Il patto di stabilità e di crescita (PSC) rientra nel contesto della terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) che è iniziata il 1° gennaio 1999. Tale patto si prefigge garantire che la disciplina di bilancio degli Stati membri continui dopo l'introduzione della moneta unica (euro). Con il PSC, gli Stati membri si impegnano a rispettare a medio termine l'obiettivo di una posizione finanziaria vicina all'equilibrio di bilancio e a presentare al Consiglio e alla Commissione un programma di stabilità con cadenza annuale. Lo stesso vale anche per i Paesi non aderenti all'UEM, i quali devono presentare un programma di convergenza. Il PSC prevede la possibilità per il Consiglio di applicare sanzioni nei confronti di uno Stato membro partecipante che non abbia adottato le misure necessarie per porre fine a una situazione di deficit eccessivo (« procedura di deficit eccessivo »)" (Glossario, Patto di Stabilità e Crescita (http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/stability_growth_pact_it.htm)).

¹⁹ Dal 1° gennaio 1999, 11 paesi europei, fra cui l'Italia, hanno avviato l'Unione Economica e Monetaria (UEM). Dei paesi membri dell'UE a quella data non hanno aderito UK, Danimarca, Svezia e, per mancanza di requisiti, la Grecia. Tra le condizioni richieste per essere ammessi a fare parte dell'UEM. si annoverano: Tasso di inflazione non superiore a 1,5 punti al tasso medio dei tre paesi più virtuosi. Tasso di interesse a lungo termine non superiore di due punti rispetto al paese con inflazione più bassa. Tasso di cambio che per almeno due anni non abbia subito oscillazioni superiori a quelle previste dall'accordo di cambio dello SME.

²⁰ "L'istituzione del "semestre europeo" è il risultato di una serie di proposte avanzate nel corso del 2010 dalla Commissione (e successivamente varate dopo l'approvazione del Parlamento e del Consiglio europeo), al fine di rafforzare la governance economica dell'Unione. Con il semestre europeo, il coordinamento delle politiche economiche nazionali, sia quelle di bilancio sia quelle strutturali si trasforma, infatti, da ex post in ex ante. A partire dal 2011, il primo semestre di ogni anno è caratterizzato da un ciclo di cooperazione politica intensa tra le istituzioni UE e i 27 Stati membri relativa sia all'agenda economica che alla sorveglianza sui bilanci. Si tratta di un elemento centrale della governance economica rafforzata. (Ministero Economia e finanze, Dipartimento del Tesoro, Semestre Europeo)

Ma sono questi i periodi in cui in contrapposizione, divengono più forti all'interno degli Stati membri le spinte politico-sociali all'intervento pubblico a sostegno di famiglie e imprese che lamentano crescenti difficoltà economiche, nelle forme di maggiori spese e/o di minore prelievo.

Gli obiettivi del patto di stabilità vengono allora a confliggere con le istanze sociali all'interno dei singoli Stati membri. Non solo. Le analisi compiute negli ultimi anni, a livello internazionale²¹, sulle difficoltà incontrate dagli Stati industrializzati a portare avanti le riforme strutturali, ritenute necessarie, per consenso assolutamente prevalente presso gli economisti, a rilanciare le economie di tali paesi nel nuovo scenario della competizione economica, puntano il dito sulla diffidenza esistente nelle opinioni pubbliche (leggi i corpi elettorali) verso riforme i cui benefici non si possono apprezzare immediatamente, mentre se ne vedono e sentono ben presto i costi.

Inoltre, le nuove scadenze introdotte dal PSC hanno prospettato nuovi momenti di criticità alle procedure di formazione dei conti pubblici italiani, a causa delle difficoltà a quantificare le numerose e significative posizioni debitorie, esistenti al momento della chiusura, degli enti delle Amministrazioni Pubbliche verso terzi (debiti vs i fornitori ed altri arretrati di pagamenti, debite delle partecipate degli enti pubblici, e simili).

In uno scenario internazionale che ha visto acuirsi le problematiche competitive dei paesi europei con quelli emergenti, la crisi finanziaria del 2008 e successivamente quelle nazionali specifiche di qualche paese membro dell'UE, hanno spinto le Autorità europee alla creazione di protezioni di ultima istanza (tale funzione è stata esercitata a partire dal 2010, su base temporanea, tramite il sostegno finanziario alla Grecia, all'Irlanda e al Portogallo).

Pertanto, dal 2011 si è avviato un processo, al fine di attivare dei meccanismi "anti-crisi", iniziato con il Six Pack (che include la revisione del Patto di Stabilità e Crescita), proseguito nel 2012 con la sottoscrizione da parte dei paesi membri dell'area euro de "*Il Patto di Bilancio Europeo*"²², formalmente "*il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'unione economica e monetaria*" (conosciuto anche con l'anglicismo *Fiscal Compact*,

²¹Cfr. tra altri ALESINA A., ARDAGNA S., TREBBI F. (2006), "Who Adjusts and When? On The Political Economy of Reforms", in *NBER Working Papers 12049*, February; HOI J., GALASSO V., NICOLETTI G., e THAI-THANH DANG (2006), "The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries", *OECD Working Paper 501*.

²²Per un approfondimento vedi XVII legislatura. La governance economica europea. Elementi di documentazione. Giugno 2013 n. 3. Servizio del bilancio del Senato.

letteralmente “Patto Finanziario”) e con l’emanazione nel 2013 di due regolamenti²³ (Two Pack) sul monitoraggio delle politiche di bilancio, sulla coerenza dei bilanci nazionali con gli indirizzi di politica economica emanati nel contesto del PSC del Semestre Europeo e sulla sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che rischiano di trovarsi in difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria²⁴.

In relazione al “Fiscal Compact”, si tratta di un accordo approvato con un trattato internazionale il 2 marzo 2012 da 25 dei 27 stati membri dell’Unione europea, con l’eccezione del Regno Unito e della Repubblica Ceca, entrato in vigore il 1° gennaio 2013. Il Trattato integra e rafforza il rispetto del Patto di Stabilità e Crescita, “[...] adottando una serie di regole intese a rinsaldare la disciplina di bilancio attraverso un patto di bilancio, a potenziare il coordinamento delle loro politiche economiche e a migliorare la governance della zona euro, sostenendo in tal modo il conseguimento degli obiettivi dell’Unione europea in materia di crescita sostenibile, occupazione, competitività e coesione sociale²⁵”.

I Paesi che hanno aderito sono Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna. È stato anche firmato da 7 altri membri dell’Unione Europea non appartenenti all’eurozona, cioè Bulgaria, Danimarca, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia. Non è stato firmato da Gran Bretagna e Repubblica Ceca.

Il Trattato impegna le Parti contraenti ad applicare e ad introdurre, entro un anno dall’entrata in vigore del trattato, con norme vincolanti e a carattere permanente, preferibilmente di tipo costituzionale, o di altro tipo purché ne garantiscano l’osservanza nella procedura di bilancio nazionale, le seguenti regole, in aggiunta a e senza pregiudizio per gli obblighi derivanti dal diritto dell’UE:

- a) il bilancio dello Stato dovrà essere in pareggio o in attivo;
- b) la regola di cui al punto a) si considera rispettata se il disavanzo strutturale dello Stato è pari all’obiettivo a medio termine specifico per Paese come stabilito dalla recente modifica del Patto di stabilità con un deficit che non ecceda lo 0,5% del PIL. Le parti contraenti dovranno assicurare la convergenza verso il rispettivo obiettivo a medio

²³ Per un approfondimento vedi Regolamento N. 472/2013 e Regolamento 473/2013

²⁴ Documento di Economia e Finanza (DEF) 2014, All. alla Sez. II, Nota Metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali pag. 1.

²⁵ Art. 1 del Trattato di Stabilità.

termine, l'arco temporale della quale sarà proposto dalla Commissione tenendo conto i rischi di sostenibilità del Paese interessato. I progressi nel percorso di convergenza saranno valutati, come precisato dall'ultima versione del progetto, sulla base di un esame del bilancio che includa l'analisi delle spese al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, in linea con le disposizioni del Patto di stabilità come modificate dal *six pack*;

- c) gli Stati contraenti potranno temporaneamente deviare dall'obiettivo a medio termine o dal percorso di aggiustamento solo nel caso di circostanze eccezionali, ovvero eventi inusuali che sfuggono al controllo dello Stato interessato e che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione, oppure in periodi di grave recessione, a patto che tale disavanzo non infici la sostenibilità di bilancio a medio termine;
- d) qualora il rapporto debito pubblico/Pil risulti significativamente al di sotto della soglia del 60%, e qualora i rischi per la sostenibilità a medio termine delle finanze pubbliche siano bassi, il valore di riferimento di cui al punto b) può essere superiore allo 0,5%, ma in ogni caso non può eccedere il limite dell'1% del PIL;
- e) nel caso di deviazioni significative dal valore di riferimento o dal percorso di aggiustamento verso di esso, le parti contraenti dovranno attivare un meccanismo di correzione automatica, che includa l'obbligo per la parte contraente interessata di attuare le misure per correggere la deviazione entro un determinato termine temporale. Tale meccanismo di correzione verrà definito sulla base di principi comuni proposti dalla Commissione europea, relativi in particolare alla natura, alla misura e all'arco temporale dell'azione correttiva, nonché al ruolo e all'indipendenza delle istituzioni responsabili a livello nazionale di monitorare l'osservanza delle norme. Il meccanismo dovrà inoltre rispettare pienamente le responsabilità dei Parlamenti nazionali.

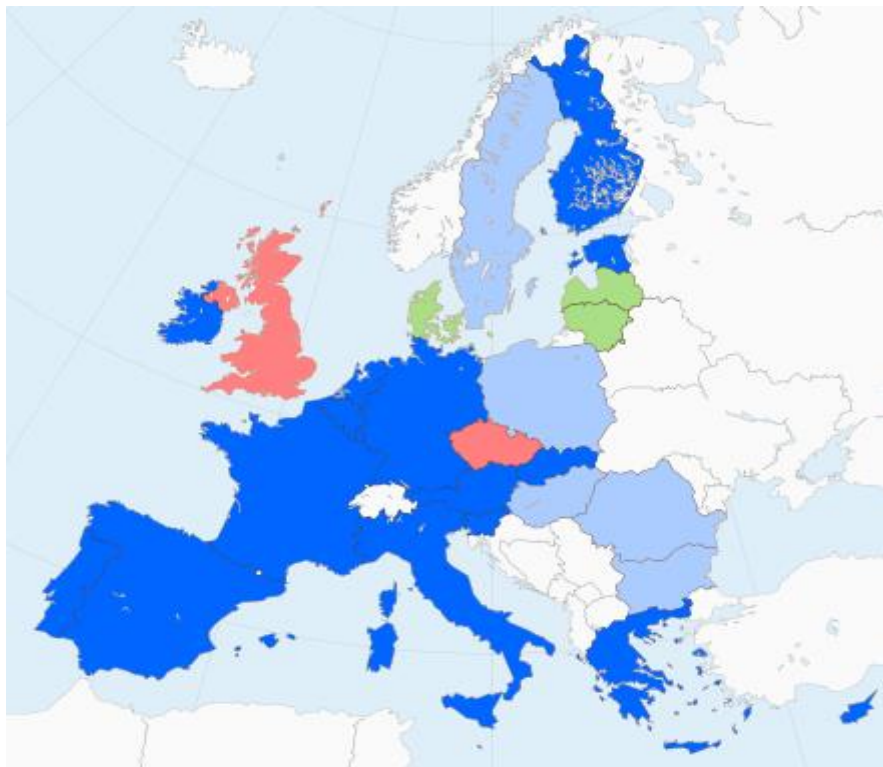
Il Trattato contiene una serie di regole²⁶, dette anche "regole d'oro", che sono vincolanti nell'UE con l'intento di rafforzare la stabilità finanziaria.

Ma davvero le cosiddette "regole d'oro" dovrebbero garantire la stabilità finanziaria? Oppure si tratta di pura teoria senza avere valutato in pratica cosa accadrebbe?

²⁶ Art. 3 del Trattato di Stabilità.

Non occorre essere un economista per comprendere che ad esempio per rispettare la regola d'oro di ridurre significativa riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL, pari ogni anno a un ventesimo della parte eccedente il 60% del PIL, per raggiungere quel rapporto considerato “sano” del 60%, significa che l'Italia che dovrebbe avere un pil costante per almeno 10 anni pari o superiore al 5%.

Difatti, un interessante articolo di Eichengreen e Panizza (2014), gli autori dimostrano, grazie al grande data-base di cui dispongono, l'inapplicabilità delle regole d'oro mettendo a raffronto i dati storici dai quali si evince che il PIL difficilmente è costante per un così lungo periodo, anzi.



- Membri della zona euro
- Membri dello SME
- Altri membri UE
- Membri UE che non hanno firmato il patto di bilancio

In Italia il debito pubblico ha sfiorato i 2000 miliardi di euro, intorno al 134% del PIL. Per i paesi che sono appena rientrati sotto la soglia del 3% nel rapporto tra deficit e PIL, come l'Italia, i controlli su questo vincolo inizieranno nel 2016.

Con riferimento al *Two Pack* sono stati approvati in via definitiva due regolamenti europei (c.d. Two-Pack) che - integrando il quadro della governance, si concentrano, in particolare, sul coordinamento e sulla sorveglianza rinforzata. La motivazione della loro proposizione è rintracciabile nella sempre maggiore interdipendenza e suscettibilità di effetti di spill-over nelle rispettive decisioni di bilancio". Si tratta di due Regolamenti basati sull'articolo 136 del Trattato sul funzionamento e relativi, quindi, ai soli Stati della zona euro. Uno dei due regolamenti introduce una tempistica comune per la presentazione e l'esame dei documenti di bilancio da parte degli Stati membri della zona euro. In particolare, gli Stati membri devono rendere disponibili i propri progetti di bilancio entro il 15 ottobre dell'esercizio precedente a quello di riferimento e devono approvare tali documenti entro il 31 dicembre.

La principale innovazione di questo regolamento consiste nella previsione che la Commissione europea esprima un parere sul progetto di bilancio dei singoli Stati membri entro il 30 novembre, evidenziando se questo é in linea con i requisiti del PSC e con le raccomandazioni formulate in relazione alle politiche di bilancio. Se la Commissione valuta che la proposta esaminata non soddisfi le regole del PSC può chiedere allo Stato membro di apportare modifiche entro un tempo predeterminato. I documenti europei sottolineano come il regolamento non fornisca alla Commissione il potere di cambiare i progetti di bilancio nazionali, né crei una obbligazione per gli Stati membri di seguire nei singoli dettagli il parere della Commissione.

La valutazione sui progetti di bilancio da parte della Commissione ha luogo in autunno, cioè a completamento del semestre europeo precedente e prima dell'inizio del successivo, facilitando la discussione nell'ambito dell'Eurogruppo. Il regolamento risulterebbe pertanto complementare al vigente quadro di regole di bilancio, fornendo anche un follow-up delle raccomandazioni formulate a ciascuno Stato membro.

Il regolamento elenca i contenuti informativi che devono essere trasmessi alle istituzioni europee entro il 15 ottobre, precisando che devono essere riportati almeno tutte le informazioni fornite nei PDS e in particolare:

- l'obiettivo del saldo di bilancio per le amministrazioni pubbliche articolato per sottosettore;
- le previsioni, a politiche invariate, per le spese e le entrate in rapporto al PIL;
- gli obiettivi di spesa e di entrata per la PA e le loro componenti principali, tenendo presente il tasso di crescita della spesa al netto delle misure discrezionali richiesto dalle regole europee;
- informazioni rilevanti sulla spesa pubblica per funzione e, ove possibile, indicazione dell'impatto distributivo atteso dalle principali misure di spesa e di entrata;
- descrizione e quantificazione delle misure di spesa e di entrata necessarie, anche a livello di sotto settore, per colmare l'eventuale divario tra gli obiettivi e i tendenziali a politiche invariate;
- le principali ipotesi sulle previsioni macroeconomiche e sugli sviluppi economici di rilievo per il raggiungimento dei target di bilancio;
- un annesso contenente le metodologie, i modelli economici e le ipotesi e parametri sottostanti alle previsioni di bilancio e la stima dell'impatto delle misure aggregate di bilancio sulla crescita economica;
- indicazioni su come le misure proposte tengono conto delle raccomandazioni del Consiglio.

Si segnala che molti degli elementi informativi che gli stati membri devono trasmettere alla UE entro il 15 ottobre sono già contenuti, in base alla legge di contabilità, nella Nota di aggiornamento al DEF, presentata al Parlamento entro il 20 settembre di ciascun anno. La piena implementazione del nuovo regolamento potrebbe richiedere, però, alcune modifiche della tempistica e del contenuto dei documenti di bilancio previsti dalla normativa interna.

Il regolamento prevede la sorveglianza automatica per i paesi che ricevono aiuti finanziari dai fondi salva-stati costituiti a livello sovranazionale, così come previsti dall'EFSF e ESM. Gli Stati membri sottoposti a sorveglianza devono adottare misure sufficienti per

fronteggiare le fonti dell'instabilità e mettere a disposizione della Commissione elementi informativi rafforzati per lo svolgimento di opportune analisi.

Il paese in difficoltà può ricorrere all'assistenza tecnica della Commissione la quale può prevedere specifiche task force. Lo stesso regolamento prevede revisioni dei sistemi di monitoraggio con programmi anche successivi all'aiuto e fin quando il paese beneficiario degli aiuti non abbia rimborsato almeno il 75 per cento del suo debito.

L'attuazione tecnica della strategia europea della finanza pubblica ora varata, appare che, metodologicamente, essa rappresenta un salto di qualità rispetto al passato in quanto richiede approfondite valutazioni delle relazioni causali che legano le variabili di finanza pubblica alle componenti del PIL, ovvero legano le variazioni di finanza pubblica alle altre scelte generali della politica economica. Ma, proprio per realizzare tale salto di qualità si prospetta un impegnativo lavoro interpretativo e previsivo di tali relazioni, che richiede, maggiori sinergie tra enti, istituti ed uffici preposti nell'ottica della integrazione e della interdisciplinarietà.

Un impegnativo lavoro che non può fermarsi ai dati aggregati macroeconomici.

1.4 LO STATO E LA VALORIZZAZIONE DEL PATRIMONIO

Alla luce di quanto esposto al paragrafo precedente credo opportune almeno due riflessioni.

La prima, che già ho presentato, attiene alla validità attuale del parametro del 5% di crescita del PIL preso alla base della quantificazione del vincolo al deficit pubblico quantificato negli accordi di Maastricht. Oggi credo che un valore obiettivo della crescita economica persino intorno alla metà del valore assunto a Maastricht potrebbe già essere considerato di non facile realizzazione.

La seconda osservazione attiene alla richiesta di escludere dal computo della spesa pubblica rilevante per il saldo del 3% quella in investimenti pubblici. Tale richiesta, più volte avanzata dal Governo italiano, con l'appoggio di altri, ha sempre incontrato il netto rifiuto di alcuni Stati membri "forti", della Commissione europea e sullo sfondo della Banca Centrale Europea. Ciò può sorprendere, perché così il modello keynesiano della determinazione del PIL nel breve periodo, come i modelli post keynesiani di crescita assegnano un ruolo centrale agli investimenti, come motore della domanda globale e come veicolo di infusione del progresso tecnologico nel sistema produttivo.

Il rifiuto di tale richiesta è motivato dalla BCE sull'affermazione che, ai fini della stabilità monetaria, rilevano tutti i flussi finanziari, che includono quelli destinati agli investimenti. Ma si può rispondere che essendo l'esclusione degli investimenti pubblici dal vincolo al deficit uno strumento per conseguire una maggiore crescita del PIL, questa riassorbirebbe (come insegnava Keynes) nella maggiore produzione reale gli effetti altrimenti inflazionistici dei maggiori flussi finanziari.

Con l'ingresso nell'Eurozona tale strumento pubblico di sostegno alle nostre imprese non è più disponibile, né con esso quello della politica monetaria accomodante. Resta al Governo nazionale, degli strumenti tradizionali della politica economica, solo quello della politica di bilancio, ma anch'esso, come abbiamo visto, ormai sempre più vincolato dagli accordi presi in sede UE.

Messe tali considerazioni insieme all'osservata bassa dinamica degli investimenti pubblici nel nostro Paese, la richiesta della loro esclusione dal vincolo europeo al saldo del bilancio pubblico appare del tutto motivata, dal punto di vista italiano; ma dovrebbe anche essere accettabile dal punto di vista europeo, purché si mantenga fermo che l'obiettivo europeo – come esplicitamente dichiarato dalla Commissione – è di impedire innanzitutto con l'azione preventiva che vi sia uno Stato membro che non riuscendo a controllare la dinamica dei conti pubblici rapportata a quella del PIL squilibri la posizione dell'intera Europa e soprattutto dell'Eurozona.

Si aggiunga che l'esperienza del nostro paese insegna che le politiche restrittive suscitano le maggiori proteste sociali quando esse toccano i redditi delle persone, e quindi i tagli alle spese per gli investimenti pubblici appaiono politicamente più agevoli, perché i progetti di investimento materialmente non protestano. Ma inevitabilmente ci si ritrova, in seguito, a fare i conti con le conseguenze assai negative, per l'intero sistema socio economico, di investimenti pubblici inadeguati alle esigenze: più bassa produttività media; degrado di alcuni grandi servizi pubblici, della difesa ambientale e del territorio, ed altri, che oltre ad influire negativamente sulla produttività media del sistema e perciò sull'andamento del PIL, susciteranno in seguito pressanti istanze dei cittadini a interventi pubblici di emergenza che richiederanno spese aggiuntive.

Ritengo che se non si scioglie questo nodo, della insufficiente dinamica degli investimenti pubblici ormai sperimentata in Italia da decenni, negli anni futuri si incontreranno difficoltà crescenti anche al rispetto dei vincoli di stabilità relativi ai rapporti tra i saldi di finanza pubblica e il PIL.

L'attuale strategia dell'UE che correttamente vuole valutare le previsioni contenute nel PSC attraverso le relazioni causali esistenti tra gli andamenti previsti della finanza pubblica e gli andamenti previsti del PIL, dovrebbe essere l'occasione logica e opportuna per risollevare la questione degli investimenti pubblici, avvalendosi delle predette argomentazioni economiche.

Resta l'obiezione da parte della Commissione, che l'esclusione delle spese per investimenti pubblici dal computo rilevante per i vincoli di stabilità, potrebbe indurre gli Stati membri a nascondere sotto le definizioni di investimenti pubblici anche spese di natura sostanzialmente corrente, vanificando l'azione di sorveglianza in sede UE o innescando dannosi contenziosi tra le parti. La magistratura della Corte dei Conti ha da sempre competenza specifica in materia, che potrebbe essere proficuamente rafforzata in modo che esse possa predisporre tutti i chiarimenti necessari a che le Autorità dell'UE possano consapevolmente valutare la correttezza delle quantificazioni degli investimenti pubblici reali e non eventualmente fittizi.

Appare quindi evidente che nonostante i crescenti sforzi posti in essere dallo Stato e dagli enti preposti, buona parte del patrimonio immobiliare pubblico rimane sottoutilizzato, poco redditizio, caratterizzato da una costosa gestione e manutenzione, talvolta scarsamente funzionale all'assolvimento delle funzioni strategiche per cui è stato acquisito.

E' necessario quindi un programma di valorizzazione, che coinvolga gli stakeholder nazionali e investitori internazionali. Un programma che costituirebbe una leva straordinaria per la promozione dello sviluppo economico, con l'attuazione, tra l'altro, di progetti funzionali alla realizzazione di infrastrutture turistico-ricettive e smart cities (Bambagioni, 2013).

L'attuale strategia governativa per la valorizzazione e la dismissione degli immobili pubblici, originariamente contenuta in un apposito decreto sulla dismissione del patrimonio pubblico, e' poi confluita nel decreto sulla spending review.

Il patrimonio immobiliare pubblico ha dimensioni rilevanti, sebbene i dati sull'effettiva consistenza e valore di mercato non siano attualmente completi. La parte più consistente di tale patrimonio appartiene a regioni ed enti locali che, soprattutto nella prospettiva del federalismo demaniale avranno un ruolo chiave nei processi di valorizzazione funzionale e dismissione

degli immobili pubblici. Tali processi richiedono che gli immobili pubblici rientrino nel patrimonio pubblico disponibile e, quindi, non siano sedi di uffici pubblici e non siano destinati in modo effettivo ed attuale ad un pubblico servizio. Il primo passo per procedere ad una efficace valorizzazione e dismissione è censire il patrimonio immobiliare disponibile ed eventualmente intervenire sul vincolo di destinazione.

Il legislatore ha previsto poi molteplici strumenti, fra cui il piano delle alienazioni e valorizzazioni di immobili pubblici non più strumentali all'esercizio di funzioni istituzionali di regioni ed enti locali; i programmi unitari di valorizzazione del territorio per il riutilizzo funzionale e la rigenerazione di immobili pubblici; le concessioni di valorizzazione e le procedure urbanistiche, il cambio di destinazione d'uso e l'approvazione delle varianti²⁷.

Il patrimonio immobiliare pubblico è molto differenziato e la sua gestione risente ancora di una classificazione che risale al Codice Civile del 1942 che crea una difficoltà di distinzione esatta tra la natura di questi beni (demaniale o patrimoniale) e la loro possibile funzione (per usi pubblici o commerciali).

In attesa di un ripensamento organico della materia, questo patrimonio va gestito e reso economicamente efficiente, tenendo conto delle limitazioni, anche legislative, che spesso non consentono di ottenere rendimenti di "mercato", dovendo rispettare l'obbligo di rispondere ad esigenze di natura sociale e generale. A questo proposito è interessante riflettere sul valore in termini economico-finanziari del "rendimento" esterno, in contrapposizione ai costi indiretti generati dal degrado del patrimonio immobiliare pubblico. Il patrimonio pubblico va gestito ricordando che esistono diversi portafogli immobiliari, sia per soggetto proprietario (Stato, Regioni, Province, Comuni, soggetti pubblici ad essi collegati), sia per natura e scopo della sua funzione.

Un passaggio essenziale per una migliore gestione del patrimonio pubblico è quello della ricognizione completa di tutti gli immobili di proprietà pubblica anche degli Enti territoriali, nella loro natura oggettiva, per le loro funzioni, per lo stato manutentivo.

Il secondo tema della gestione è la verifica della condizione di vendibilità degli immobili, ovvero di messa a reddito a valori commerciali degli immobili pubblici. Ogni immobile non più utilizzato per la sua funzione e in attesa di una nuova destinazione sconta, da una parte, il

²⁷ Vedi Susanna Screpanti *Giornale di diritto amministrativo* 12/2012. La dismissione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

progressivo degrado e dall'altra tempi e investimenti per la sua ricollocazione nel circuito delle attività del contesto economico e sociale in cui si colloca. La connotazione più evidente del patrimonio immobiliare pubblico è determinata dalla sua consistenza, spesso rilevante rispetto alla dimensione urbana; dalla sua localizzazione, di norma in zone di particolare pregio; dal valore storico-artistico e, soprattutto, dalla natura di elemento identitario e culturale degli immobili statali, nonché dal valore sociale della funzione esercitata nel tempo rispetto alla comunità cittadina²⁸.

1.5 LE FORME DI PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO

E' evidente che lo Stato non dispone di capitali sufficienti – gettito fiscale e/o indebitamento - per fare fronte agli investimenti necessari ai fini del mantenimento nonché della valorizzazione del patrimonio pubblico.

E' fondamentale quindi l'esistenza di una stretta cooperazione fra il settore pubblico e quello privato. Tale cooperazione si ravvisa nel quadro dei cosiddetti *partenariati pubblico-privati* (PPP) (FERONI, 2011), a vantaggio di entrambe le parti e soprattutto dei cittadini, che sono i destinatari finali dei servizi da erogare.

Le nuove tendenze della *governance* a livello internazionale vanno nel senso della sussidiarietà orizzontale e del partenariato sociale, cioè dei rapporti di cooperazione per la produzione sia di beni, sia di servizi tra amministrazione pubblica, imprese e settori non-profit, dando luogo a numerose ed interessanti esperienze nei Paesi dell'U.E.²⁹.

Il concetto (Greco, 2009) di partenariato pubblico-privato (PPP) risale al “libro verde” della Commissione CE relativo al PPP e al diritto comunitario degli appalti e delle concessioni. Nel “libro verde”, presentato il 30 aprile 2004, la Commissione ha affermato che il termine PPP si riferisce in generale a forme di cooperazione tra le autorità pubbliche e il mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio.

²⁸ Vedi Agenzia del Demanio. Politiche e strumenti per la valorizzazione economica e sociale del territorio attraverso il miglior utilizzo degli immobili pubblici. Guida alle innovazioni legislative. Aggiornamento settembre 2012.

²⁹ Vedi Capitolo 2.

Grazie allo sviluppo del partenariato pubblico-privato basato sulla cooperazione fra un soggetto pubblico e un partner privato, entrambe le parti, il governo e gli enti locali da un lato e il settore privato dall'altro, realizzano progetti comuni con vantaggi reciproci, sfruttando il proprio potenziale per il conseguimento di obiettivi non solo commerciali, ma anche sociali, e garantendo così una migliore qualità dei servizi prestati.

Nello specifico, Con il PPP si intendono le diverse forme di cooperazione tra settore pubblico e settore privato, attraverso le quali le rispettive competenze e risorse si integrano, per garantire il finanziamento, la progettazione, la costruzione e la gestione di opere pubbliche o la fornitura di un servizio.

Le caratteristiche principali del PPP:

- **durata** relativamente lunga della collaborazione tra il partner pubblico e quello privato;
- **finanziamento** del progetto garantito, anche non in modo esclusivo, dal settore privato;
- **ruolo centrale** dell'operatore economico privato (che partecipa a tutte le fasi dell'intervento) e focalizzazione del ruolo del partner pubblico principalmente sulla definizione degli obiettivi dell'operazione e sul controllo del loro rispetto;
- **ripartizione dei rischi** tra partner pubblico e partner privato in base alla capacità dei soggetti coinvolti di valutare e gestire i rischi stessi.

La Commissione, nel citato "libro verde", ha individuato due tipi di partenariato pubblico-privato: il tipo "puramente contrattuale" e quello "istituzionalizzato".

Il PPP *contrattuale* è basato sullo strumento giuridico del contratto di concessione di costruzione e gestione, ovvero il contratto con cui una Pubblica Amministrazione affida ad un privato, attraverso una procedura di evidenza pubblica, la progettazione, il finanziamento, la realizzazione, gestione e manutenzione di un'opera pubblica e la gestione del relativo servizio.

Questa tipologia contrattuale è idonea sia per la realizzazione delle cosiddette "opere calde" (come ad esempio le autostrade, hotel, etc.), in cui i ricavi derivanti dalla gestione sono assicurati direttamente dai cittadini-utenti attraverso il pagamento di una tariffa, che delle

cosiddette “opere fredde” (ad esempio ospedali/scuole), in cui il principale utilizzatore è l’Amministrazione stessa che assicura i ricavi attraverso il pagamento di canoni al soggetto privato relativi alla disponibilità dell’infrastruttura e ai servizi resi dal privato concessionario.

Il contratto di concessione di costruzione e gestione, in quanto contratto pubblico, deve essere affidato attraverso procedure ad evidenza pubblica.

Tra i differenti modelli ricompresi all’interno del PPP contrattuale si ha innanzitutto lo schema tradizionale di appalto di lavori pubblici, in cui la responsabilità delle diverse attività è totalmente pubblica. In questo caso, infatti, l’amministrazione affida al privato, attraverso una gara, la sola realizzazione dell’infrastruttura mentre gestione e finanziamento restano a carico dell’amministrazione.

Vi è poi un secondo schema indicato con l’acronimo BOT (*Build Operate and Transfer*) che costituisce una variante del contratto di concessione in cui il soggetto privato progetta, realizza e gestisce l’infrastruttura, ma con finanziamenti pubblici che possono essere finanziamenti comunitari, nazionali e regionali nonché finanziamenti erogati dalla BEI. In questo schema rientra anche il cosiddetto Contratto chiavi in mano.

Il terzo schema è lo schema di concessione DBFO (*Design, Build, Operate and Transfer*) ossia il contratto con il quale il partner privato progetta, costruisce, finanzia e gestisce l’infrastruttura, la proprietà dell’opera resta pubblica per tutto il periodo della concessione mentre il partner privato detiene solo il possesso dell’infrastruttura stessa nel periodo concessorio. In questo schema contrattuale sono ricompresi anche la concessione di servizio e il cosiddetto BOOT (*Build Own Operate Transfer*), variante della concessione, in quanto il privato costruisce e nel periodo della concessione è anche titolare del diritto di proprietà sull’immobile; lo stesso privato al termine della concessione ritrasferisce nuovamente l’immobile all’Amministrazione.

Oltre lo schema tradizionale di appalto di lavori pubblici in cui la responsabilità, come detto, è totalmente pubblica, si ha poi l’ultimo schema che è un *contratto totalmente privato*, in cui

l'opera è privata, quindi il privato progetta, realizza, finanzia e gestisce l'opera, ma l'opera resta del privato³⁰.

Oltre ai partenariati di tipo contrattuale, la Commissione europea ha teorizzato i partenariati di tipo *istituzionalizzato*: sono quelli che implicano una cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato in seno a un'entità distinta e che comportano, quindi, la creazione di un'entità detenuta congiuntamente dal partner pubblico e dal partner privato, la quale ha la "missione" di assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio a favore del pubblico.

Il modello di partenariato di tipo istituzionalizzato più conosciuto è quello della costituzione di società a capitale misto e quindi di entità ad hoc pubblico-private e si applica generalmente alla gestione dei servizi pubblici locali e per la realizzazione delle infrastrutture necessarie all'erogazione dei servizi stessi o nel caso del passaggio al controllo privato di un'impresa pubblica già esistente.

La *ratio* dell'istituto va rinvenuta nella difficoltà dell'amministrazione di reperire le risorse necessarie ad assicurare la fornitura di una opera o di un servizio alla collettività.

In Italia le modalità per affidare questo tipo di contratto sono sostanzialmente due:

1. il procedimento a iniziativa pubblica: si caratterizza per il fatto che l'Amministrazione redige tutti gli atti da porre a base di gara (studio di fattibilità, progetto preliminare, piano economico-finanziario, studio ambientale e territoriale, bozza di convenzione) ed ha, quindi, un controllo maggiore su tutto il progetto.
2. il procedimento a iniziativa privata (promotore): tutti gli atti di gara sono predisposti dal promotore in quanto costituiscono la proposta per la realizzazione e la gestione dell'infrastruttura. L'Amministrazione valuterà questa proposta o anche altre, nel caso in cui ne vengano presentate più di una. La valutazione sarà fatta anche in maniera comparativa, fino a scegliere quella proposta che l'Amministrazione ritiene di pubblico interesse e quella proposta sarà a base di una gara per l'affidamento successivo del contratto di concessione di costruzione e gestione.

³⁰ Tutti gli schemi illustrati sono stati pubblicati nelle linee guida della Commissione europea per il successo del PPP del marzo del 2003.

In un quadro di questo tipo il ricorso a capitali ed energie private diventa momento quasi ineludibile nel difficile compito di garantire un'azione amministrativa efficiente ed efficace, fortemente improntata a criteri di economicità.

L'acquisizione del patrimonio cognitivo, composto di conoscenze tecniche e scientifiche, maturato dal privato nelle singole aree geografiche tecniche e scientifiche, maturato dal privato nelle singole aree strategiche di affari, costituisce un arricchimento del know-how pubblico, oltre che un possibile alleggerimento degli oneri economico-finanziari, che le pubbliche amministrazioni devono sopportare in sede di erogazione di servizi o di realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità".

Sia la Commissione che il Parlamento Europeo concordano nel ritenere che le forme di PPP non costituiscono "l'anticamera" di un processo di privatizzazione delle funzioni pubbliche, dal momento che le sinergie tra pubblica amministrazione e soggetti privati possono generare effetti positivi per la collettività, atteggiandosi a strumento alternativo alla stessa privatizzazione. Per questo motivo l'assemblea di Strasburgo ha qualificato il PPP, un possibile strumento di organizzazione e gestione delle funzioni pubbliche, riconoscendo *alle amministrazioni la più ampia facoltà di stabilire se avvalersi o meno di soggetti privati terzi, oppure di imprese interamente controllate oppure, in ultimo, di esercitare direttamente i propri compiti istituzionali.*

In Italia il limite alla partecipazione dei privati per l'esercizio di funzioni pubbliche sarebbe da considerare superato per effetto dell'entrata in vigore della legge n. 662 del 1996 (recante "Misure di razionalizzazione della finanza pubblica"), che ha introdotto gli istituti di programmazione negoziata. In particolare, l'art. 2, comma 203 della legge definisce gli accordi con cui è possibile regolare gli interventi che coinvolgono una molteplicità di soggetti pubblici e privati ed implicano decisioni istituzionali e risorse finanziarie a carico delle amministrazioni statali, regionali nonché degli enti locali, prevedendo una serie di moduli negoziali differenziati a seconda delle finalità e dei soggetti partecipanti, il cui modello di riferimento è l'accordo di programma.

Con il termine "programmazione negoziata", come categoria generale alla quale sono riconducibili le altre figure individuate dalla legge n. 662/96, si intende fare riferimento, ad un modulo di programmazione delle attività economiche non più unilaterale, ma appunto negoziato.

La programmazione negoziata costituisce, quindi, uno strumento di riferimento per l'attività di programmazione degli enti pubblici e per i rapporti pubblico-privato nello sviluppo di progetti complessi. *Essa può essere, pertanto, definita come un metodo, una modalità, di natura negoziale, attraverso la quale soggetti pubblici e privati concorrono a individuare determinati obiettivi programmatici a concertare i relativi interventi e le risorse impiegabili e a stabilire con forza contrattuale i tempi e i modi delle realizzazioni, le responsabilità e gli obblighi derivanti dagli impegni assunti.*

1.5.1 LA CONCESSIONE DEMANIALE

L'art. 3 bis³¹ D.L. n. 351/2001 convertito dalla L. n. 410/2001 afferma che i beni immobili di proprietà dello Stato individuati ai sensi dell'articolo 1 possono essere concessi o locati a privati, a titolo oneroso, ai fini della riqualificazione e riconversione, tramite interventi di recupero, restauro, ristrutturazione anche con l'introduzione di nuove destinazioni d'uso finalizzate allo svolgimento di attività economiche o attività di servizio per i cittadini, ferme restando le disposizioni contenute nel codice dei beni culturali e del paesaggio, di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42, e successive modificazioni.

Nell'ordinamento italiano, la definizione di contratto di concessione è data anche dal "Codice dei Contratti Pubblici" dall'articolo 3, comma 11, del Codice dei contratti pubblici e riprende la definizione di concessione della Direttiva comunitaria:

un contratto che presenta le stesse caratteristiche di un appalto di lavori pubblici, ad eccezione del fatto che il corrispettivo dei lavori consiste unicamente nel diritto di gestire l'opera, ovvero in tale diritto accompagnato da un prezzo³².

Quindi, mentre nel contratto di appalto il privato realizza l'opera dietro corrispettivo versato dall'Amministrazione, nel contratto di concessione il privato viene remunerato dagli introiti derivanti dalla gestione.

³¹ Agenzia del Demanio. CONCESSIONI DI VALORIZZAZIONE. Art. 3-bis D.L. n. 351/2001 convertito dalla L. n. 410/2001 e s.m.i. come recentemente modificato e integrato dal comma 308 dell'art. 1, L. 24 dicembre 2012, n. 228. Gennaio 2013. Detta le "Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare."

³² "Codice dei Contratti Pubblici" Maggioli 2014.

La concessione di valorizzazione è uno strumento di partenariato pubblico-privato che consente di sviluppare e valorizzare il patrimonio immobiliare pubblico, attraverso l'assegnazione a primari operatori privati del diritto di utilizzare gli immobili a fini economici per un periodo determinato di tempo, a fronte della loro riqualificazione, riconversione funzionale e manutenzione ordinaria e straordinaria.

Attraverso lo strumento della concessione, l'investitore privato non sostiene i costi per l'acquisto degli immobili che rimangono di proprietà pubblica, mentre lo Stato, oltre ad incassare un canone per l'intera durata della concessione, risparmia gli oneri improduttivi di vigilanza, custodia, messa in sicurezza, manutenzione e riattiva nel contempo circuiti virtuosi di trasformazione urbana e sviluppo locale.

La durata della concessione è commisurata al raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario del piano degli investimenti e della connessa gestione, per un periodo di tempo comunque non eccedente i 50 anni. Alla scadenza della concessione, lo Stato rientra automaticamente nella piena disponibilità degli immobili concessi in uso, con l'acquisizione di ogni trasformazione, miglioria, addizione e accessione ad essi apportate. Tuttavia, la recente L. n. 228/2012 ha previsto che, al termine del periodo di tempo previsto dalla concessione, il Ministero dell'economia e delle finanze - Agenzia del demanio, verificato il raggiungimento della finalità di riqualificazione e riconversione dei beni, possa riconoscere al concessionario, ove non sussistano esigenze di utilizzo per finalità istituzionali, il diritto di prelazione per l'acquisto del bene, al prezzo di mercato.

L'individuazione dei concessionari privati prevede il ricorso a procedure di evidenza pubblica, tra investitori ed operatori dotati di idonei requisiti economico-finanziari e tecnico-organizzativi e con esperienza pluriennale nella progettazione di qualità e nei settori commerciali e gestionali individuati per l'uso degli immobili.

Il canone della concessione è determinato secondo valori di mercato, tenendo conto degli investimenti necessari per la riqualificazione e riconversione degli immobili e della ridotta remuneratività iniziale dell'operazione. Il D.L. n. 95/2012 ha introdotto il riconoscimento ai Comuni interessati dal procedimento di valorizzazione di una aliquota pari al 10% del canone riscosso dallo Stato.

Il D.L. n. 95/2012 ha, inoltre, espressamente previsto la possibilità di sub-concedere a terzi le attività economiche o di servizio previste dal piano di gestione. Tale innovazione può consentire una significativa estensione della concessione di valorizzazione, già sperimentata per il recupero di immobili pubblici a fini turistico-ricettivi e culturali, anche a progetti di trasformazione che prevedano altre destinazioni funzionali, comprese quelle residenziali e commerciali.

CAPITOLO 2

NOTIZIE STORICO GIURIDICHE SULLE CONCESSIONI DEMANIALI

2.1 PREMESSA

2.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA

2.2.1 LA PROPRIETÀ FONDIARIA NELL'ANTICA ROMA

2.2.2 LE INVASIONI BARBARICHE. LA CADUTA DELL'IMPERO
ROMANO D'OCCIDENTE. L'INSTAURAZIONE DEL FEUDALESIMO

2.2.3 LA RIVOLUZIONE FRANCESE E LA FINE DEL SISTEMA FEUDALE

2.3 EVOLUZIONE GIURIDICA DELLA MATERIA

2.3.1 PREMESSA

2.3.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA

2.3.3 IL DEMANIO NEGLI STATI COSTITUZIONALI

2.3.4 IL PRIMO CODICE CIVILE DEL REGNO D'ITALIA

2.3.5 DAL CONCETTO DELL'*AGER PUBLICUS* AL DEMANIO MODERNO.
LE MODALITÀ DI UTILIZZO DEI BENI DEMANIALI

2.3.6 LA GESTIONE DEI BENI MOBILI E IMMOBILI STATALI DOPO IL
1865

2.4 LO SVILUPPO DEL SISTEMA DELLE CONCESSIONI DEMANIALI

2.1 PREMESSA

Lo strumento giuridico-amministrativo della Concessione Demaniale rappresenta il risultato ultimo di un'evoluzione dal punto di vista storico e culturale, ancor prima che sociale e giuridico, della disciplina dei rapporti di proprietà dei beni (mobili ed immobili) all'interno di uno Stato, inteso come apparato istituzionale, e la collettività dei cittadini.

Lo scopo di questo capitolo è comprendere pienamente il significato della Concessione Demaniale. Per fare ciò, è necessario effettuare un'analisi diacronica delle principali fasi dell'evoluzione storica di questo istituto.

Una prima forma di Concessione Demaniale era già presente nella Roma Imperiale dove il complesso dei territori di proprietà della comunità, denominato "Ager Publicus", veniva di tanto in tanto assegnato ai cittadini meritevoli che portò alla creazione di una sorta di proprietà privata.

Successivamente, le invasioni barbariche, da parte dei popoli del Nord ed Est Europa intorno al 300 d.C., decretarono la fine di quell'ordine fondiario e la nascita di un nuovo "dominium" (da cui probabilmente deriva la parola latina "demanium") dei Re barbarici di discendenza celtica e germanica, che a sua volta diede origine al sistema feudale del vassallaggio e del latifondo inteso come proprietà privata concessa dal sovrano ai collaboratori più stretti o ai congiunti più prossimi.

Da qui, secoli più tardi con la nascita in Italia dei Comuni, si costituisce il Demanio Comunale e, parallelamente, il Demanio Ecclesiastico.

Il vero punto di svolta si ha con la Rivoluzione Francese, con il quale si instaura la sovranità del popolo sulle proprietà demaniali ed emerge una netta distinzione tra proprietà pubblica e privata, sancita dal primo Codice Civile della Francia Repubblicana.

Infine, quasi un secolo più tardi con l'unificazione del Regno d'Italia e la stesura del Codice Civile del 1865, si ha la definitiva evoluzione del concetto di beni pubblici (sia mobili che immobili) distinti in demaniali (inalienabili e imprescrittibili) e patrimoniali (utili allo svolgimento delle attività interne ed estere proprie di uno Stato).

2.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA

2.2.1 LA PROPRIETÀ FONDIARIA NELL'ANTICA ROMA

Una chiara, anche se rapida e succinta, trattazione del tema delle Concessioni Demaniali non può prescindere da un breve ritorno alle origini prime della civiltà europea, ossia all'ordinamento fondiario dell'antica Roma, così come si formò, quasi automaticamente, all'indomani della fondazione della città e come si perfezionò nei secoli successivi.

Nei primissimi secoli infatti non esisteva nell'Urbe un sistema di "proprietà privata" come lo si intende oggi, in quanto tutto il territorio dello stato apparteneva alla comunità dei cittadini, e costituiva quello che si chiamava "AGER PUBLICUS". Vigeva invece un sistema di assegnazione temporanea di porzioni di terre coltivabili ai singoli capifamiglia, in relazione alla loro capacità ed anche ai loro meriti in pace ed in guerra. Solo in un secondo tempo cominciò a costituirsi un sistema parallelo di proprietà semi-privata, mediante l'assegnazione "sine die" di piccoli appezzamenti di terreno ai cittadini che avessero ben meritato della "res-publica" sia in campo civile che, e soprattutto, in campo militare.

Con il passare degli anni e dei decenni, con l'accresciuta estensione del territorio dello stato, ed anche grazie alla continua evoluzione del concetto di proprietà, le cose cambiarono: si formarono possedimenti terrieri che con gli anni divennero sempre più vasti e che poi dettero origine ai "latifondi", tacitamente riconosciuti dallo stato. Se si tiene presente che i loro proprietari avevano dato vita, nel frattempo, alla classe dei "patrizi", che dominava lo stato romano in maniera pressoché assoluta, si capisce che l'idea stessa di *RES PUBLICA* aveva perso, a poco a poco, il suo originario significato. Rimase però sempre l'istituto dell' "Ager Publicus" che era costituito da tutte quelle proprietà che – per ragioni diverse – rimanevano o ritornavano nella piena disponibilità dello stato.

2.2.2 LE INVASIONI BARBARICHE. LA CADUTA DELL'IMPERO ROMANO D'OCCIDENTE. L'INSTAURAZIONE DEL FEUDALESIMO

A partire dal IV secolo d.C. ciò che restava del sistema fondiario (imperiale) romano cominciò a dissolversi, sotto la spinta delle invasioni dei popoli del nord e dell'est dell'Europa, che a lungo avevano premuto sui confini. L'organizzazione statale degli invasori era basata sulla sovranità assoluta di un capo (o re), che dominava persone e cose e che basava la sua permanenza al potere sulla fedeltà assoluta dei suoi "comites", ai quali attribuiva in godimento perpetuo possedimenti terrieri anche estesi e diritto di vita e di morte sulle persone a tali possedimenti legate. Si vennero così a formare, sulle rovine dell'impero di Roma, numerosi stati più o meno solidi e potenti, in cui il potere era organizzato in maniera piramidale, secondo il sistema noto come "vassallaggio." Nell'arco di nemmeno due secoli, e cioè dall'anno 305 alla fine dell'Impero Romano d'Occidente furono del tutto cancellati sia il concetto di "*ager publicus*" romano che quello stesso di proprietà privata, l'applicazione dei quali, nell'arco di circa un millennio, tanto aveva contribuito allo sviluppo della civiltà e della potenza del popolo romano.

Fu in quel periodo di rivolgimenti politico-istituzionali e di crollo del sistema di potere consolidato che, per indicare il complesso dei possedimenti di cui i sopraggiunti capi (o re) barbarici si erano impadroniti, venne coniata, probabilmente derivandola dal termine latino "dominium", la parola "*demanium*" che ancora oggi viene comunemente usata per indicare tutte quelle proprietà mobiliari ed immobiliari, di qualsivoglia natura, che lo stato moderno riserva a sé, e che sono collettivamente indicate con il termine: beni demaniali³³.

All'incirca nello stesso periodo, e parallelamente al demanio feudale propriamente detto, avente quindi un esclusivo contenuto politico, si sviluppò - anche grazie alle investiture concesse ai vescovi e ad altri importanti dignitari della Chiesa - un demanio ecclesiastico, che per lungo tempo fu utilizzato soprattutto come strumento di potere personale dei dignitari stessi, anziché servire ad alleviare le miserabili condizioni di vita del popolo romano sottomesso e spesso angariato. Non furono rari, però, i casi in cui gli invasori permisero che i sudditi conservassero,

³³ Cfr. anche S. Cassese, *I beni pubblici. Circolazione e tutela*, Giuffrè, 1969, p. 294 che avverte che il termine demanio deriva come è noto da dominium – domaine (francese): quindi i due termini sono equivalenti, ma il secondo termine – demanio – è normalmente adoperato in uno solo dei sensi possibili per indicare una specie di beni degli enti pubblici e non come termine riassuntivo di più specie di beni pubblici.

in tutto o in parte, i loro beni. Ciò dette origine a quel tipo di proprietà che fu detta *allodiale* o *burgensatica*, (dal germanico BURG = borgo o città, derivò il termine *burgensis* per indicare la popolazione originaria dei territori occupati dai barbari).

Alcuni secoli più tardi, cioè dopo la nascita dei liberi Comuni, i beni pervenuti ad essi a qualsiasi titolo vennero a formare il “DEMANIO COMUNALE”: in totale, quindi, per alcuni secoli esistettero fino a quattro tipi di demanio, tre dei quali sopravvivono ancora oggi.

2.2.3 LA RIVOLUZIONE FRANCESE E LA FINE DEL SISTEMA FEUDALE

Il sistema feudale subì nei secoli alcune modificazioni che non ne intaccarono però la sostanza, tanto che nell'Europa occidentale e centrale, di discendenza celtica e germanica, esso sopravvisse – pur subendo profonde modifiche - fino alla Rivoluzione Francese, che ne segnò la fine, dapprima dal punto di vista giuridico, ma ben presto anche dal punto di vista pratico. Per oltre un secolo da quell'evento, però, molti aspetti del feudalesimo sopravvissero invece in larghe parti dell'Europa orientale.

Il cambiamento sostanziale introdotto dalla Rivoluzione consistette nel fatto che il “demanio” o, per essere più precisi, l'insieme dei beni mobili ed immobili aventi carattere “pubblico” non era più sotto il controllo di un despota e dei suoi “vassalli”, bensì del popolo (o della collettività) attraverso i suoi rappresentanti (più o meno) liberamente eletti³⁴. E ciò soprattutto dopo le grandi rivoluzioni liberali che dettero origine alla formazione di Parlamenti elettivi e di governi “costituzionali”.

³⁴ Sulla sopravvivenza degli istituti economici del feudalesimo fino alla Rivoluzione Francese, si veda A. Musi, *Il feudalesimo nell'Europa Moderna*, Bologna, 2007, 123 ss e 261 ss.

2.3 EVOLUZIONE GIURIDICO DELLA MATERIA

2.3.1 PREMESSA

Nel linguaggio giuridico il termine “concessione” indica un atto amministrativo che dà vita, in favore di un imprenditore o di un altro beneficiario, a seconda dell’oggetto dell’atto, ad un diritto che fino a quel momento era solo auspicato, o al massimo richiesto, in ciò distinguendosi dalla “autorizzazione”, altro atto amministrativo nella forma non molto diverso, che di norma cancella un impedimento legale all’esercizio di una facoltà preesistente³⁵. È curioso osservare che il termine concessione, nel suo attuale, importante significato giuridico, al tempo della sua introduzione nella pratica amministrativa ha stentato a farsi accettare dagli addetti ai lavori, per il suo pregresso e diffusissimo significato di “atto benevolo” compiuto da un potente a favore di una terza persona, quasi sempre di rango inferiore³⁶.

A parte questa riflessione, apparentemente banale ma molto importante per la storia, occorre sottolineare che lo strumento giuridico-amministrativo della “concessione”, nel significato attuale del termine (ormai comunemente accettato), fin dalla seconda metà del XIX secolo è diventato un importante strumento per lo sviluppo dell’economia di ogni stato, per la possibilità che esso offre sia al proprietario (lo stato) che al privato cittadino e/o imprenditore di valorizzare e mettere a profitto, a vantaggio sia di quest’ultimo che della comunità, beni immobili (ed in qualche caso anche mobili) di ogni genere che altrimenti rimarrebbero inutilizzati o addirittura destinati al deperimento ed alla distruzione.

Sulla natura esatta delle concessioni non esiste concordanza di pareri nella dottrina: chi le considera atti unilaterali dello Stato, chi invece vede in esse una forma di contratto che nasce dall’interesse reciproco dello Stato e dell’imprenditore di dare corso all’operazione subordinata al rilascio della concessione³⁷.

In sostanza, anche se il documento che sancisce l’emanazione della concessione da parte dello Stato e l’accettazione della stessa da parte dell’imprenditore è unico e viene sottoscritto da

³⁵ Questa è la teoria tradizionale che si deve a Ranelletti (O. Ranelletti, Teoria generale delle autorizzazioni e concessioni amministrative, Roma –Firenze, Fratelli Bocca editori, 1894).

³⁶ L’atto del “concedere” sembra implicare un’autorità maggiore in capo al concedente, rispetto a quello dell’ “autorizzare”.

³⁷ Cfr. D’ALBERTI M. (1981), Le concessioni amministrative, Napoli

ambedue le parti, in realtà si tratta di due atti distinti: l'offerta della concessione da una parte, l'accettazione dei termini a cui l'effettiva emanazione della concessione rimane subordinata dall'altra parte.

Non si ha quindi un contratto nel senso giuridico del termine, ma un documento in cui sono espressi (da parte dello Stato) i termini a cui è subordinata l'entrata in vigore della concessione e dall'altra parte gli impegni che il concessionario assume per poter "usufruire" di tale concessione.

Altra caratteristica della concessione è che si tratta sempre di un ATTO AMMINISTRATIVO, che quindi rientra – per principio - nei poteri dell'esecutivo, e come tale non può mai essere considerato un contratto. Manca infatti l'elemento fondamentale del contratto, l'incontro-scontro delle volontà delle parti. Qui invece abbiamo, da una parte, la pubblica amministrazione che annuncia pubblicamente la sua disponibilità a concedere un diritto, dall'altra parte, uno o più imprenditori che trovano tale "diritto" a loro conveniente ed entrano in contatto con lo Stato per conoscere le esatte condizioni e quindi compiere i prescritti atti preliminari per poterne usufruire. L'imprenditore che accetta di assumere tutti gli obblighi imposti dallo Stato, compresa la sottoscrizione dello stesso atto amministrativo ad essa relativo, diventa il destinatario della concessione, che viene emanata sul presupposto di tale accettazione, e che può essere revocata sia in caso di mancato adempimento del concessionario che al sopravvenire di esigenze di interesse pubblico generale. Per converso, la rinuncia da parte del concessionario ad avvalersi della concessione può avere solo il valore giuridico di una richiesta di revoca, che viene accolta unilateralmente da parte della pubblica amministrazione.

Alla luce di quanto precede, nel caso che ci interessa, delle CONCESSIONI DEMANIALI, si può affermare che la volontà individuale, sia essa sotto forma di domanda ovvero di proposta o di accettazione, ha valore soltanto come condizione di validità o di efficacia.

L'atto di concessione si configura come emanazione dello Stato, in grado di produrre effetti giuridici in via indipendente dalla volontà della persona privata. In effetti la causa giuridica di questi atti risiede tutta nell'interesse pubblico.

Pertanto l'interesse del privato non solo non partecipa alla costituzione dell'atto, ma non acquista neppure rilevanza giuridica come determinante della sua emanazione³⁸. Resta confermato quindi che, al più, la volontà del privato ha semplice valore di presupposto nei casi in cui l'emanazione dell'atto sia subordinata ad una preventiva manifestazione di volontà dei possibili destinatari, mentre ha pieno valore di condizione quando l'efficacia della concessione sia subordinata a tale manifestazione.

In ambedue i casi, le facoltà create da queste concessioni hanno tutte carattere pubblico, e sono talvolta diritti perfetti che l'autorità concedente non può revocare né modificare; in altri casi sono interessi legittimi, rientranti nella categoria del diritto affievolito, che possono essere modificati, o revocati, in caso di determinate esigenze dell'interesse pubblico che l'autorità concedente si riserva di valutare discrezionalmente.

2.3.2 EVOLUZIONE STORICA DELLA MATERIA

Premesso che i singoli stati (oggi come nell'antichità) sono proprietari, oltre che degli immobili e dei mezzi e strumenti necessari ad esplicare la loro attività sia in pace che in guerra, di una vasta gamma di beni immobili di ogni sorta, dalle strade ai fiumi, dai torrenti alle lagune, dalle coste marittime e lacustri ai porti, dalle distese dei boschi ai giacimenti di minerali (ivi comprese le saline di terra e di mare, le cave di sabbia, pietre e marmi) nonché, il più delle volte e per le ragioni più diverse, di attività industriali e di servizi, tutti destinati ad essere messi a disposizione, in modo gratuito o contro pagamento, della totalità dei cittadini. Questi beni e servizi, nel loro insieme, compongono il cosiddetto "DEMANIO" dello Stato.

Considerato altresì che, abbastanza spesso, lo Stato si è dimostrato un pessimo gestore ed utilizzatore dei beni e dei servizi che detiene nell'interesse di tutti, si può ben dire che fin dai tempi antichi si è consolidata la pratica di affidare ad imprenditori privati (in genere assai efficienti grazie all'interesse che hanno di ricavare dall'operazione un adeguato profitto) la

³⁸ La concessione amministrativa, anche quando si configuri come c.d. concessione-contratto, vale a dire come combinazione di un negozio unilaterale autoritativo (atto deliberativo) della P.A. e di una convenzione attuativa (contratto) – implica sempre l'attribuzione al privato di un diritto condizionato, che può essere unilateralmente soppresso dall'Amministrazione stessa con la revoca dell'atto di concessione, in caso di contrasto con il prevalente interesse pubblico (Cass. Civ., Sez. U., 22.11.93 n. 11491, RFI, 1993, 17).

gestione ovvero l'utilizzo, in genere con finalità commerciali compatibili con la loro natura, dei beni immobili e/o di porzioni di territorio (spiagge, boschi, lagune, distese vallive, ecc.) facenti parte del demanio dello Stato, lo sfruttamento di cave e di miniere, nonché l'espletamento di determinati servizi ed attività, quali i trasporti di persone e di beni vari, anche di proprietà statale, la riscossione di imposte, tributi o pedaggi, la costruzione e gestione di strade, acquedotti, ecc., di norma secondo le seguenti modalità:

- a. L'emissione di un apposito documento (detto ATTO DI CONCESSIONE) che contiene una precisa descrizione degli obblighi e delle condizioni alle quali lo stato affida al privato il bene o il servizio oggetto della concessione;
- b. il pagamento, ripartito nel tempo secondo la durata prevista, di un corrispettivo in denaro detto appunto "tassa di concessione";
- c. l'osservanza di rigide clausole, soprattutto per quanto attiene alla conservazione ed alle modalità di utilizzo del bene affidato e/o di svolgimento del servizio, sotto pena dell'immediata decadenza.

Con la sottoscrizione, da parte del "Concessionario" e dei rappresentanti dello Stato a ciò designati, del suddetto Atto di Concessione si attiva infine la "CONCESSIONE DEMANIALE".

La pratica dell'affidamento a terzi di beni e di servizi di pertinenza pubblica perché li utilizzino/svolgano per conto dello Stato ed a vantaggio dell'intera comunità, già largamente in vigore al tempo dell'antica Roma, si è diffusa notevolmente negli ultimi due secoli (anche come conseguenza dei notevoli cambiamenti introdotti nell'amministrazione dei beni dello Stato) con l'aumentare della popolazione e delle sue necessità ed esigenze.

Il termine "demanio", usato per indicare tutto ciò che lo Stato (o comunque il sovrano e/o altre entità pubbliche – quali ad. esempio regioni, province, comuni - che detengono il potere) possiede o in modo assoluto, ovvero in nome e per conto dell'intera popolazione, consentendone l'utilizzo a tutti indistintamente, deriva molto probabilmente dal latino *dominium* dominio, attraverso il francese *domaine*, e divenne di uso comune in Europa, dopo la fine dell'Impero Romano, per indicare, inizialmente, l'insieme dei possedimenti dei

re barbarici. Esso ha soppiantato il termine “ager publicus” che, in forma assai più rispettosa verso il popolo, venne usato fin dagli albori di Roma.

Verso il finire del Medioevo, pur essendosi col tempo, ed anche a seguito di cambiamenti negli usi o nelle regole, modificate le norme relative al diritto di proprietà, il termine demanio continuò ad indicare principalmente i possedimenti del re, ossia tutto ciò che al sovrano occorreva per svolgere le sue funzioni di arbitro indiscusso della vita sociale del suo regno, di custode e vindice dell'integrità dei suoi possedimenti, di assertore della potenza ed importanza del suo regno nei rapporti internazionali.

La concezione assolutistica del potere del sovrano si rafforzò sia nel tardo Medioevo che durante la prima parte dell'Età Moderna, quando alle prime opinioni contrarie all'assolutismo parve rispondere la celebre affermazione di Luigi XIV, “L'Etat c'est moi”, che divenne l'epitome dell'assolutismo regio.

E' interessante osservare come questa asserzione del grande sovrano assoluto sia stata pronunciata proprio quando un crescente numero di filosofi nonché di osservatori e studiosi, sia delle vicende politiche dell'Europa che dei problemi della convivenza civile in genere, condannavano in modo sempre più reciso il grave distacco che si era verificato tra i detentori del potere ed i sudditi e sottolineavano la necessità di un profondo mutamento nell'organizzazione degli stati e quindi anche dell'affermarsi di un modo nuovo di concepire i rapporti del sovrano e dei suoi ministri e rappresentanti con coloro che non dovevano più considerarsi sudditi, bensì cittadini portatori di diritti oltre che di doveri.

Questo movimento di pensiero, che aveva cominciato a diffondersi in tutta l'Europa a partire dalla metà del XVII secolo, e che si riprometteva di sfociare in un graduale ma radicale cambiamento della società e delle istituzioni, si trasformò, come noto, in un vero e proprio terremoto sociale ed istituzionale: la Rivoluzione Francese.

Parallelamente al demanio regio si era inoltre formato – nel corso dei secoli, e grazie alla generosità sia dei sovrani che di nobili, borghesi ed a volte anche popolani, donatori di terreni, di edifici, di privilegi ed anche di oggetti di valore – un “demanio” parallelo, in genere ben organizzato e gestito: il “demanio ecclesiastico”, destinato non solo a sopperire alle necessità dei religiosi ma anche ad alimentare l'istituzione, lo sviluppo e la continuazione di un gran numero di attività benefiche (ospedali, scuole, orfanotrofi, ospizi

per vecchi, disabili ed altri esseri minorati) che la società “civile” disdegnava, quando addirittura non le considerava inutili, e che operano ancora oggi integrando (e talora sostituendo) le analoghe istituzioni di origine statale o comunque pubblica.

Durante tutti i secoli intercorsi tra le invasioni barbariche e la rivoluzione francese, l'utilizzo ed il conseguente sfruttamento dei beni demaniali sono rimasti sostanzialmente una questione privata tra il sovrano ed/o i suoi cancellieri o ministri da una parte ed i congiunti più prossimi dei detentori del potere (sovrano o ministri) ovvero i più abili e spregiudicati imprenditori ed affaristi, dall'altra. In molti casi questo sistema è sfociato in un vero e proprio saccheggio dei beni demaniali a favore dei beneficiari di questo ingiusto sistema.

In questa sede, è sufficiente ricordare che tra i principali effetti della Rivoluzione e della formazione dei nuovi stati costituzionali ci fu anche quello del formarsi di una nuova concezione (lenta, faticosa e molto spesso incompiuta) dei rapporti tra lo stato ed i cittadini.

2.3.3 IL DEMANIO NEGLI STATI COSTITUZIONALI

La prima definizione del nuovo concetto di proprietà dei beni e della suddivisione degli stessi tra quelli del demanio pubblico (dello stato e dei comuni), quelli del demanio delle persone morali (conventi, ospizi, istituti di beneficenza, fabbricerie), e quelli infine di proprietà dei privati cittadini si ebbe in Francia fin dai primi mesi, praticamente, dopo la presa della Bastiglia, con l'approvazione dei decreti del 22 novembre e del 1 dicembre 1790, che pochi mesi più tardi vennero riprodotti quasi esattamente negli articoli dal 537 al 541 del primo codice civile della Francia repubblicana.

Negli anni successivi, man mano che nei vari paesi europei si diffondeva lo spirito di rinnovamento stimolato dalla Rivoluzione Francese e si affermavano i principi su di esso basati, era inevitabile che si redigessero ed approvassero le nuove costituzioni e si procedesse quindi alle modifiche delle leggi e degli ordinamenti ormai sorpassati e divenuti inaccettabili.

2.3.4 IL PRIMO CODICE CIVILE DEL REGNO D'ITALIA

Dopo la proclamazione del Regno d'Italia fu necessario conservare per qualche tempo, sia pure adattandole alla nuova situazione, le leggi e le usanze in vigore nei diversi stati in cui la penisola era stata troppo a lungo divisa, finché nel 1865 fu approvato il primo Codice Civile del Regno d'Italia, che per quanto riguardava sia la suddivisione dei beni tra “immobili” e “mobili”, sia la ripartizione di essi tra quelli di proprietà pubblica³⁹ (Stato, province, comuni, pubblici istituti ed altri enti morali) e quelli di proprietà privata, rappresentò un notevole progresso rispetto al predetto codice civile francese, sia per ragioni formali (linguaggio più moderno, basato su un maggior rigore scientifico, meglio adeguato alle esigenze della società del suo tempo, maggiormente aderente allo spirito del diritto romano, stesura più completa e nel contempo più breve del codice francese) che per il suo valore innovativo, ad esempio:

- la distinzione della natura (demaniale ovvero patrimoniale) dei beni pubblici;
- i maggiori vincoli che gravano sui beni demaniali rispetto a quelli patrimoniali.

A questo proposito va ricordato, innanzitutto, che i primi sono inalienabili ed imprescrittibili per loro natura, i secondi invece possono essere alienati in forza di una legge specifica, mentre sono acquisibili per prescrizione.

2.3.5 DAL CONCETTO DELL' AGER PUBLICUS AL DEMANIO MODERNO. LE MODALITÀ DI UTILIZZO DEI BENI DEMANIALI

Riteniamo opportuno approfondire in questo contesto l'evoluzione delle modalità di utilizzo dei beni che oggi chiamiamo demaniali (ossia dei beni che per la loro natura non potevano essere considerati suscettibili di proprietà privata) attraverso i secoli, a partire dagli anni prossimi alla fondazione di Roma, quando per la prima volta si istituirono le categorie separate dei beni suscettibili di proprietà privata e di quelli, invece, finalizzati alla vita

³⁹ Il concetto di proprietà pubblica, di derivazione tedesca, è formulato in Italia da O. Ranelletti, *Concetto, natura e limiti del demanio pubblico*, Giurisprudenza italiana, 1897, IV, p. 325 e ss.; Rivista Italiana di scienze giuridiche, 1898, p.1 e ss. 161 e ss.; 1899, p. 320 e ss. In seguito accolto da G. Zanobini, *Il concetto di proprietà pubblica e requisiti giuridici della demanialità*, Studi senesi, 1923, p. 253 e ss.; e E. Guicciardi, *Il demanio*, Cedam, 1934.

stessa della comunità e che pertanto non potevano (né dovevano) mai ricadere nella libera disponibilità di singoli o di gruppi che pretendessero di disporre per fini privati, forse anche criminali.

Fu infatti nell'antica Roma che si formò e si consolidò il sistema, mai abbandonato anche se modificato e corretto, dello "AGER PUBLICUS", in cui rientrava, in pratica, tutto il territorio dello stato e che doveva rimanere a disposizione dei cittadini, e quindi del "pubblico" nel senso più esteso del termine.

Naturalmente lo Stato romano si occupava della realizzazione e conservazione dei beni di utilità generale (strade, acquedotti, ponti, vie d'acqua navigabili, porti ed attracchi sia marittimi che d'acqua dolce, ecc.) mentre concedeva in uso ai singoli cittadini oppure a loro comunità appezzamenti di terreno agricolo, boschivo o destinato a pascolo.

Con il tempo il possesso "transitorio" dei beni immobili si consolidò, tanto che si ebbe un forte sviluppo della proprietà privata e quindi anche del sistema del "latifondo" con tutti i fenomeni di intolleranza (sia da parte dei proprietari che dei comuni cittadini) che la sua stessa esistenza provocava.

Ad ogni modo è interessante notare che nel corso dei secoli l'elenco dei "beni pubblici" non ha subito grandi modifiche, anche se sono intervenute aggiunte dovute, molto spesso, allo sviluppo di nuove tecnologie che hanno dato origine a servizi o ad attività oppure oggetti prima sconosciuti. Vale la pena ricordare che già nell'antichità i corsi d'acqua (ed in particolare quelli comunque navigabili), i lidi dei mari e dei laghi, le saline ed i giacimenti di ogni sorta di minerali, pregevoli sia per la loro generale utilità, specialmente nel campo delle costruzioni, che per il valore intrinseco loro attribuito, le strade aperte al transito generale, i ponti, i boschi e le distese di terreni comunque non coltivabili erano compresi nell'*AGER PUBLICUS* che rimaneva di esclusiva proprietà dello Stato, anche quando ne era permesso l'utilizzo – a titolo gratuito oppure oneroso – alla popolazione.

Con il passare del tempo il regime dell'*ager publicus* subì delle modificazioni anche notevoli, che comunque non solo non ne hanno ridotto l'utilità ma ne hanno fatto un elemento fondamentale della coesione e della durata dell'Impero romano, essendo rimasto in vigore per più di un millennio, cioè fino a quando le invasioni barbariche travolsero non solo le antiche istituzioni, ma la libertà, e spesso anche la vita, di milioni di persone.

Secondo i nuovi dominatori, tutto il territorio conquistato, compresi gli abitanti, gli animali e tutte le costruzioni, anche le più modeste, apparteneva al re o sovrano, capo della massa degli invasori, che ne disponeva a suo piacimento, e principalmente per assicurarsi la fedeltà (e la sottomissione) dei suoi più stretti collaboratori, detti COMITES, a ciascuno dei quali veniva concesso un potere pressoché assoluto sulle persone e sulle cose che erano poste temporaneamente sotto il suo dominio. In tal modo i nuovi dominatori, ed i loro collaboratori in pace ed in guerra, opprimevano con ogni sorta di angherie le popolazioni delle terre conquistate.

Questo tipo di organizzazione politica (che tra l'altro portò alla scomparsa pressoché completa della legislazione romana) essendo basato su un rapporto di fedeltà personale dell'inferiore verso il suo superiore, dal quale si può dire che la sua stessa esistenza (oltre che il suo potere) dipendesse, dette origine alla catena gerarchica del vassallaggio che si sviluppò in seguito nel feudalesimo che a sua volta fu la causa dell'affermarsi in tutta l'Europa dell'assolutismo.

L'arco di tempo occupato da questi tre importanti, e successivi, fenomeni storici si estende per circa 14 secoli, grosso modo, cioè, dal 400 d.C. (quando già vaste regioni dell'Impero Romano d'Occidente erano state occupate definitivamente dai barbari), allo scoppio della Rivoluzione Francese.

Come già detto in precedenza, la Rivoluzione Francese segna non solo l'inizio di un'era nuova, assai più evoluta della stessa civiltà romana, nei rapporti tra lo Stato e la popolazione nel suo insieme, ma anche l'affermarsi di una nuova concezione del valore della proprietà, sia pubblica che privata, dei rapporti che si vuole intercorrano tra queste due categorie, nettamente divise ma destinate ad operare insieme per realizzare una migliore organizzazione sociale.

L'obiettivo che non solo in Francia ma in gran parte dell'Europa (ed anche nelle Americhe) si erano proposti, durante il "Secolo dei Lumi", molti pensatori ed attenti osservatori degli eventi politici e sociali, cominciò a realizzarsi, non tanto con la rivoluzione in sé, quanto con quello che all'indomani stesso della presa della Bastiglia: il progetto di realizzare un nuovo codice civile per sancire, davanti a tutti, i nuovi, e si può ben dire RIVOLUZIONARI, rapporti intercorrenti tra i cittadini e lo Stato, rappresentato dagli eletti dal popolo e, su scelta di questi, dal governo, chiamato ad applicare ed a far rispettare le

leggi. Meno di diciassette mesi più tardi i principi ispiratori di questo importante documento erano stati formulati sotto le specie di due decreti che vennero approvati dall'Assemblea sul finire del 1790.

Per quanto riguarda l'Italia, per giungere alla stesura ed approvazione di un rinnovato codice civile fu necessario attendere che si fosse realizzata, nel 1861, l'unificazione di gran parte della penisola nel Regno d'Italia. Ciò non toglie che tanto nel Regno di Sardegna quanto in altri stati della penisola, come reazione alle conclusioni del Congresso di Vienna, che si proponeva di annullare i molti rivolgimenti provocati dalle guerre napoleoniche, fossero avvenuti sostanziali cambiamenti nell'ordinamento politico e sociale. Basti pensare non solo ai moti del 1821 che portarono alla, purtroppo effimera, promulgazione nella nostra penisola delle prime costituzioni liberali o "Statuti", che giunsero ad influenzare in parte lo stesso Stato della Chiesa, ma soprattutto ai ben più clamorosi eventi del 1848-49, che diedero il primo violento scossone allo status quo, sia con i moti carbonari che con la Prima Guerra d'Indipendenza, e che culminarono con gli eventi memorabili del triennio 1859-1861.

Il nuovo Codice Civile fu licenziato dal Parlamento del Regno d'Italia nel 1865 e fu universalmente considerato uno dei migliori documenti del genere (v. sopra, par. 2.2.2), sia per l'ampiezza del materiale preso in considerazione che per la modernità delle idee espresse e del linguaggio, tanto che ad esso si ispirarono, alcuni anni più tardi (fino a tradurre letteralmente diversi articoli di tale documento), i giuristi incaricati dal Parlamento russo della stesura del nuovo codice civile del loro paese.

Dopo l'adozione del nuovo codice civile fu messo in cantiere e rapidamente realizzato l'adeguamento alle nuove norme giuridiche della legislazione fino ad allora vigente. Fu in tale occasione che venne sancita la netta distinzione tra i beni (tanto mobili quanto immobili) dello stato da considerarsi:

a. beni PATRIMONIALI, (palazzi ed altri edifici di carattere civile, nonché mobilio ed altre attrezzature; scuole di ogni ordine e grado, caserme, fortezze, magazzini e depositi, mezzi di trasporto, armamenti e munizioni, navi ed altre imbarcazioni da guerra o da trasporto, ecc.) necessari allo stato per lo svolgimento delle sue proprie attività all'interno e nei confronti dell'estero. Tali beni, pur con le dovute eccezioni, vengono dal C.C.

considerati alienabili, sotto precise condizioni, principale tra le quali l'adozione di uno specifico provvedimento ministeriale.

b. beni DEMANIALI che comprendono i laghi ed i corsi d'acqua (in particolare quelli comunque navigabili), i lidi dei mari e dei laghi, le saline ed i giacimenti di ogni sorta di minerali, pregevoli sia per la loro generale utilità che per il valore intrinseco loro attribuito, le strade aperte al transito generale, i ponti, le gallerie, gli acquedotti, i boschi e le distese di terreni comunque non coltivabili che sono – sia “ope legis” che per loro stessa natura - INALIENABILI ED IMPRESCRITTIBILI, in quanto destinati a soddisfare ogni sorta di esigenze della popolazione tutta dello stato.

I beni Patrimoniali sono utilizzati e gestiti, come regola generale, dai dipendenti dello stato per lo svolgimento dei loro compiti e mansioni nell'interesse della popolazione, ovvero da determinate classi di cittadini (militari, studenti di ogni ordine e grado, ecc.)

I beni Demaniali, in generale, sono a disposizione (a titolo gratuito, come le strade, i fiumi e corsi d'acqua navigabili, le spiagge definite libere ecc., ovvero a titolo oneroso) dei cittadini in generale, o talora di alcune categorie, che ne possono usufruire nel rispetto della loro natura ed a seconda delle loro caratteristiche.

Molto spesso la gestione economica o addirittura la valorizzazione dei beni demaniali viene affidata dallo Stato a singoli cittadini, a comunità di fruitori ovvero ad aziende, mediante un atto pubblico previsto dal C.C. detto Atto di Concessione.

2.3.6 LA GESTIONE DEI BENI MOBILI E IMMOBILI STATALI DOPO IL 1865

Con l'entrata in vigore del nuovo Codice Civile del 1865 lo Stato italiano entrò in possesso, quasi improvvisamente, di una grande quantità di beni che a lungo erano appartenuti – in virtù delle precedenti norme ed usanze – alle famiglie degli alti dignitari ed anche a privati cittadini, in particolare delle classi più elevate, a sodalizi diversi, laici o religiosi, ecc., e che in virtù del nuovo codice e della nuova legislazione erano confluiti nei beni dello Stato.

Nella primissima fase del passaggio alla nuova situazione lo Stato incontrò varie difficoltà a risolvere in modo ordinato il problema, anche perché dovette affrontare, nello stesso periodo, il crescente deficit di bilancio dovuto sia alle spese sostenute per riorganizzare completamente la struttura statale, eliminando le notevoli discrepanze conseguenti alla fusione di stati e regimi diversi, sia ai costi della sfortunata campagna contro l'Austria-Ungheria del 1866. Si incontrò quindi un periodo di confusione, a cui si cercò di ovviare mettendo in vendita una parte consistente dei beni demaniali di recente acquisizione. Il presunto rimedio si rivelò quasi sempre assai peggiore del male, in quanto la quasi totalità degli acquirenti non riuscirono a ricavare, dai beni così acquistati, il reddito sperato, ed in genere sospesero di pagare sia le dovute rate di pagamento dei beni acquistati, che quelle delle imposte gravanti sul loro accresciuto patrimonio, che venne quindi confiscato (in tutto o in parte) a favore dello Stato.

In conseguenza di questa situazione, però, lo Stato si trovò nella necessità di salvare in ogni modo il bilancio, ed allo stesso tempo di trovare un'altra fonte di finanziamento delle inderogabili spese correnti.

Fu proprio per ovviare a questa nuova ed ancor più grave situazione finanziaria ed anche a seguito tanto delle osservazioni e delle critiche avanzate da numerosi studiosi dei problemi sia fiscali che economici in generale, quanto della crescente diffusione in altri paesi d'Europa del sistema delle "concessioni demaniali", che anche lo Stato italiano, dopo molte esitazioni, si risolse ad utilizzare la pratica, non certo nuova, della concessione in uso ai privati, per un periodo più o meno lungo di anni a seconda della natura del bene e dell'entità degli investimenti necessari per ottenerne un profitto adeguato, di molta parte dei "beni demaniali" disponibili, contro pagamento da parte del "concessionario" di un canone annuo, detto "tassa di concessione" e contro adeguate garanzie circa la buona conservazione, la non alterazione o trasformazione nonché la restituzione, alla scadenza pattuita, del bene oggetto della concessione.

In questo modo lo Stato, oltre a ridurre con altri mezzi (meno gravosi per i cittadini il pesante deficit di bilancio accumulato a causa delle forti spese sostenute per l'unificazione e la modernizzazione del paese (ad esempio con lo sviluppo di una necessaria rete di trasporto di persone e di beni, soprattutto ferroviaria) otteneva diversi vantaggi:

- si liberava del peso della manutenzione di un gran numero di possedimenti lasciati in un completo stato di abbandono, e perciò non solo assolutamente infruttiferi, ma anche destinati a deteriorarsi;
- stimolava l'iniziativa privata a creare nuove fonti di profitto, ed inoltre favoriva la crescita della produzione di beni e servizi e la creazione di nuovi posti di lavoro per una popolazione in rapida crescita e costretta all'emigrazione;
- favoriva il recupero e la valorizzazione sia di immobili storici, o comunque di pregio, minacciati di deperimento, sia di vaste aree agricole, boschive o altre che necessitavano di manutenzione e di cure per svilupparne la redditività, sia infine di estesi litorali che necessitavano non solo di interventi protettivi contro le alluvioni e l'erosione marina, ma anche di un loro rapido adeguamento alle crescenti richieste di agevole utilizzo da parte della popolazione, mediante la creazione e l'attrezzatura di stabilimenti balneari e di ripari per imbarcazioni sia da pesca che da diporto;
- metteva più rapidamente a disposizione delle crescenti industrie manifatturiere e della costruzione di abitazioni, edifici pubblici d'ogni genere, ponti, dighe ed altri necessari manufatti, le cave, le miniere e comunque i giacimenti (molto spesso di proprietà demaniale) dei materiali a tutto ciò occorrenti;
- favoriva il lento ma possibile miglioramento delle condizioni di vita delle classi meno fortunate della popolazione, ancora minacciata da infezioni, pestilenze e dalle conseguenze di una spesso insufficiente alimentazione.

2.4 LO SVILUPPO DEL SISTEMA DELLE CONCESSIONI DEMANIALI

Dopo un avvio esitante ed incerto (sia gli operatori economici che gli stessi funzionari statali delegati alla gestione del sistema non erano del tutto sicuri della sua capacità di affermarsi come nuovo modo di mettere a frutto i beni demaniali), la procedura dell'affidamento di tali beni ai privati per la loro valorizzazione ed il loro utilizzo e sfruttamento si andò affermando abbastanza velocemente, con vantaggio di tutte le parti

interessate, ivi compreso il grosso della popolazione che aveva tutto da guadagnare da un più rapido e consistente sviluppo della economia nazionale.

Il buon successo avuto dalle prime dismissioni dei beni patrimoniali pervenuti allo stato in forza della puntuale applicazione del codice civile, nonché di quelli provenienti dal pignoramento dei patrimoni, mobiliari ed immobiliari, dei contribuenti ad ogni titolo morosi, portò a studi e ricerche sulle modalità da seguire per rendere più attraente per i possibili acquirenti e più vantaggiosa e rapida per lo Stato la procedura da seguire per le gare di aggiudicazione, in particolare per i beni di minor valore e per quelli suscettibili di incrementare la piccola e media proprietà contadina.

Inoltre, venne studiata anche la possibilità di calcolare l'ammontare della tassa di concessione non solo sul valore, per così dire "fiscale", del bene da concedere, bensì anche sulla sua redditività media, quasi come se si equiparasse tale tassa ad un vero e proprio affitto.

Il progressivo sviluppo del sistema, ed i suoi crescenti risultati economici, sia come accrescimento del profitto degli operatori economici, ivi compreso lo Stato, che come creazione di nuovi posti di lavoro e di nuove competenze nello sviluppo e nella commercializzazione dei beni, ebbero un lento ma innegabile effetto sulle condizioni generali del paese, a cavallo tra la fine del XIX secolo ed il primo decennio del XX, che venne così a trovarsi in una più favorevole condizione di capacità organizzativa e di mobilitazione di risorse umane e materiali quando fu necessario affrontare tutti i problemi logistici e produttivi (trasporto di mezzi e truppe, potenziamento rapido della produzione industriale ed agricola, sviluppo di una valida rete di trasporti sia terrestri che marittimi) legati alla partecipazione dell'Italia alla prima guerra mondiale.

Un discorso a parte sul tema dello sviluppo delle concessioni demaniali nei primi decenni successivi all'unità d'Italia merita di essere fatto a proposito delle concessioni denominate "industriali", tra le quali un posto fondamentale hanno occupato quelle relative alle ferrovie, sia per la loro importanza ai fini dello sviluppo economico, sociale e – perché no? – democratico del paese, sia per gli altissimi costi sostenuti dallo stato unitario per la loro realizzazione.

A tutto ciò si devono aggiungere, infine, le continue difficoltà finanziarie oltreché tecniche incontrate sia dalle società concessionarie che dallo stato per la loro realizzazione, gestione, manutenzione e sviluppo tecnologico.

Accanto ad esse vanno ricordate le concessioni per i collegamenti marittimi tra il continente e le numerose isole, grandi, medie e piccole, che formano una parte importante del territorio nazionale. Ritengo peraltro che, trattandosi di un tipo di concessioni demaniali molto particolare, esso possa essere tralasciato in questa breve esposizione.

Tornando invece al discorso più generale sulle concessioni demaniali, si può osservare che il XX secolo ha visto un continuo e favorevole sviluppo del sistema, non solo per quanto riguardava la soddisfazione dei bisogni primari dei cittadini, ma per favorire lo svolgimento di un gran numero di attività di un genere assai più leggero ed in più o meno larga misura voluttuario, anche se risulta molto importante per un armonico sviluppo psico-fisico della popolazione.

Il discorso si riferisce in particolar modo alle concessioni demaniali di lidi marittimi, fluviali e lacustri, di baie, cale ed insenature destinate all'esercizio di sport acquatici ed alla navigazione da diporto con ogni genere di natanti, di spazi per impianti sportivi e ricreativi di ogni genere in ogni ambito territoriale, ivi comprese le valli ed i vasti pendii delle Alpi e degli Appennini, frequentati in ogni stagione da un gran numero di escursionisti, villeggianti e sciatori.

In tempi più recenti, ed in seguito all'accresciuto interesse dei cittadini non solo per i beni ambientali naturali ma anche per i molti siti architettonici, paesaggistici ed artistici che abbondano nel nostro paese, e che a lungo sono rimasti dimenticati ed ignorati, specie quando rientranti nella categoria dei beni demaniali, lo Stato ed altri enti pubblici hanno cominciato ad offrire sul mercato alcuni di tali beni, scelti in genere tra quelli più prestigiosi e più ricchi di dotazioni (ed anche più costosi in termini di custodia e manutenzione) onde aprirli al grande pubblico e far sì, nello stesso tempo, che essi cessino di essere un gravame per l'erario trasformandosi invece in una fonte di reddito sicuro ed anche consistente⁴⁰.

⁴⁰ Con l'adozione del Codice Civile del 1942 i beni che formano parte del demanio pubblico devono essere indicati in modo espresso dalla legge. Prevale il criterio della tassatività ed il concetto dell'appartenenza dei beni pubblici allo Stato, inteso come proprietà privata dello Stato autoritario considerato in posizione di superiorità rispetto agli individui. I beni qualificati come pubblici non

L'ampliamento progressivo del sistema delle concessioni demaniali nell'area del tempo libero e delle attività sportive durante questi ultimi decenni, ha contribuito ad un rapido e talora tumultuoso incremento del turismo e delle attività ricreative in ogni stagione dell'anno coinvolgendo, per così dire, tutto il territorio nazionale ed un crescente numero di utenti.

Dal punto di vista dell'erario ciò ha avuto il benefico effetto di un duplice aumento delle entrate, sia per l'accresciuta entità dei diritti concessori, che per l'incremento del gettito dell'IVA e delle imposte sul reddito gravanti su tutti gli operatori interessati, direttamente ed indirettamente, al grande movimento di persone e di mezzi che di tali impianti e spazi usufruiscono ogni anno.

dovevano essere sottoposti alle regole dell'economia privata, ma concessi dallo Stato gratuitamente o contro il pagamento di un canone o di una tariffa.

CAPITOLO 3

LA TEORIA DELL'INVESTIMENTO

3.1. PREMESSA

3.2. IL MODELLO DI VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO DI MODIGLIANI-MILLER

3.3. LA LETTERATURA SUL MODELLO DI MODIGLIANI-MILLER

3.4. UN MODELLO DI ANALISI DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI

3.1 PREMESSA

Lino Sau⁴¹ osserva che “l’analisi della possibile esistenza di vincoli finanziari per la decisione di produzione e di investimento, è stata considerata dalla letteratura fin dagli anni Cinquanta (Meyer – Kuh, 1957; Gurley – Shaw, 1955). Questi contributi mostravano però il fianco a due possibili critiche: erano carenti nelle motivazioni teoriche di tali vincoli e si prestavano ad ambiguità interpretative nei riscontri empirici”. Prosegue “ciò contribuì al successo del teorema di Modigliani Miller (1958) e favorì l’accantonamento per non dire la negazione del problema dell’interdipendenza tra decisioni reali e finanziarie, sia a livello micro che macroeconomico (Gertler, 1988)”.

Difatti per oltre trent’anni i modelli teorici ed empirici delle decisioni di investimento di una impresa privata si sono basati essenzialmente sul teorema di Modigliani-Miller.

In questo capitolo, si sono prese in esame le tre proposizioni del modello di valutazione dell’investimento di un’impresa privata di Modigliani-Miller pubblicato nel 1958.

I due economisti si chiesero quale è il costo del capitale per una impresa le cui fonti di finanziamento sono utilizzate per acquistare degli assets il cui rendimento è incerto. Formularono a tal riguardo tre proposizioni, nelle quali si afferma che, in certe condizioni, il valore di mercato di un’impresa è indipendente dalla sua struttura finanziaria, che il rendimento delle azioni è una relazione lineare crescente del rapporto d’indebitamento e che il tipo di strumento finanziario usato è irrilevante ai fini della valutazione della convenienza o meno dell’investimento.

Dato lo scalpore suscitato dal teorema, si è proceduto, quindi, ad esaminare la letteratura economica in risposta alle affermazioni dei due autori.

Infine, si è applicato un identico ragionamento allo Stato, considerato come attore economico che investe alla stregua di un’impresa e ci si è chiesti se la sua struttura finanziaria sia irrilevante rispetto alla politica d’investimento. Partendo dalla considerazione che, attualmente, il gettito fiscale è prevalentemente destinato a coprire le spese correnti e marginalmente le spese in conto capitale, ci si è chiesti quali soluzioni possa trovare lo Stato per investire, nel rispetto dei vincoli europei. L’aumento del gettito fiscale non è perseguibile, perché il livello

⁴¹ SAU, L., (1999), Struttura finanziaria, asimmetria informativa e la teoria dell’investimento di H.P. Minsky, in "Economia politica" 2/1999, pp. 211-212.

della pressione tributaria è già elevato. Il taglio della spesa pubblica, peraltro auspicabile, produce effetti solo a lungo termine.

Una metodologia alternativa, che renda irrilevante la struttura finanziaria rispetto alla politica di investimento, è la concessione demaniale cinquantennale. Prendendo in esame le modalità di copertura del fabbisogno e inserendo, come variabile, la concessione demaniale cinquantennale, si ottiene un vincolo di bilancio in cui è dimostrabile l'assunto del teorema di Modigliani-Miller. Questo strumento non solo non sottrae risorse finanziarie per il mantenimento e/o la valorizzazione delle proprietà immobiliari dello Stato, ma genera un rendimento atteso stimato in circa 56 miliardi di euro, con la riscossione del canone di concessione cinquantennale demaniale.

3.2 IL MODELLO DI VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO DI MODIGLIANI-MILLER

*Quale è il costo del capitale per una impresa le cui fonti di finanziamento sono utilizzate per acquistare degli assets il cui rendimento è incerto? E nel quale il capitale si può ottenere tramite molti mezzi diversi, che vanno da strumenti di puro indebitamento, che rappresentano il diritto a una somma prefissata in termini monetari, alla pura emissione di azioni, che danno a chi le detiene solo il diritto ad una quota parte nell'impresa incerta?*⁴²

Questa è la prima domanda che gli economisti Franco Modigliani e Merton Miller si pongono in sede di apertura del loro storico e rivoluzionario teorema del 1958. In numerose analisi formali⁴³, la teoria economica tende a evitare l'essenza del problema del costo del capitale, procedendo come se i beni fisici, quali le obbligazioni, potessero essere considerati come “flussi sicuri di guadagni certi”. Dato questo assunto, la teoria economica ha concluso che il costo del capitale, per i proprietari di un'impresa, è semplicemente il tasso di interesse sulle obbligazioni e ha ricavato che l'impresa, che agisce razionalmente, tenderà a spingere gli investimenti fino al punto in cui il rendimento marginale sui beni fisici è uguale al tasso d'interesse del mercato. Si può dimostrare che questa proposizione discende da uno dei due criteri di decisione razionale, la massimizzazione del profitto e la massimizzazione del valore di mercato che, in condizioni di certezza, sono equivalenti.

⁴² Questo paragrafo riprende il *paper* di Modigliani Miller (1958).

⁴³ Modigliani F.; Miller M.H. (1958); pagg. 261 – 265.

In accordo con il primo criterio, vale la pena acquisire un certo bene fisico se questo aumenterà l'utile netto del proprietario dell'impresa. Ma l'utile netto aumenterà solo se il tasso di rendimento atteso, o il profitto dell'attività eccede il tasso d'interesse.

In accordo con il secondo criterio, vale la pena acquisire un'attività se questa incrementa il valore dell'investimento del proprietario, per esempio, se aggiunge un valore al mercato dell'impresa che sia superiore ai costi di acquisizione.

Si noti che, per entrambe le formulazioni, il costo del capitale è uguale al tasso d'interesse sulle obbligazioni, indipendentemente dal fatto che le fonti di finanziamento siano acquisite attraverso strumenti di debito, oppure attraverso aumenti di capitale.

Numerosi tentativi sono stati fatti nella teoria economica per affrontare l'incertezza. Le decisioni d'investimento si basano perciò sulla comparazione tra il rischio e il tasso d'interesse del mercato. Il modello d'analisi dell'impresa, costruito attraverso questo approccio in condizioni di certezza, è certamente utile nel trattare con alcuni degli aspetti più grossolani dei processi di accumulazione di capitale e delle fluttuazioni economiche. A livello macroeconomico, ci sono però motivi per dubitare che il tasso d'interesse abbia una univoca influenza sul tasso d'investimento. A livello microeconomico, il modello economico senza incertezza ha un mero valore descrittivo e non fornisce una valida guida agli specialisti di finanza o agli economisti, i cui problemi principali non possono essere trattati in un contesto privo di incertezza e che ignora tutte le forme di finanziamento, tranne le emissioni di debito.

Solo negli anni '50, gli economisti hanno affrontato seriamente il problema del costo del capitale *cum* rischio. Nella ricerca per stabilire i principi che governano l'investimento razionale e la politica finanziaria in un mondo caratterizzato da incertezza, due sono le linee principali da seguire. Queste linee rappresentano tentativi per estrapolare due criteri, la massimizzazione del profitto e la massimizzazione del valore di mercato, che avevano implicazioni equivalenti nel caso speciale di certezza. Esplorando l'incertezza, questa equivalenza scompare. Infatti, il criterio della massimizzazione del profitto non è più ben definito. In condizioni d'incertezza, esso corrisponde a ciascuna decisione dell'impresa e non più ad un unico risultato di profitto, cioè ad una pluralità di risultati reciprocamente esclusivi che possono al meglio essere descritti da una distribuzione di probabilità soggettiva. Il risultato di profitto, in breve, è diventato una variabile casuale e, come tale, la sua massimizzazione non ha più un significato operativo. Le decisioni, che riguardano il valore atteso, tenderanno anche ad influenzare la dispersione e altre caratteristiche della distribuzione dei profitti. In particolare,

l'uso del debito piuttosto che dei capitali propri per finanziare una data impresa può benissimo incrementare il ritorno atteso degli imprenditori, ma solo a costo di una maggiore dispersione dei risultati.

In queste condizioni, il profitto derivante dall'investimento e da decisioni finanziarie alternative può essere comparato e classificato solo con una funzione di utilità soggettiva dell'imprenditore, che misura il rendimento atteso in rapporto alle altre caratteristiche della distribuzione. L'estrapolazione del criterio della massimizzazione del profitto in un modello di certezza si è evoluta in una massimizzazione dell'utilità, talvolta esplicitamente, ma più frequentemente in una forma qualitativa ed euristica. L'approccio dell'utilità, indubbiamente, rappresenta un passo avanti rispetto agli approcci sulla certezza o sulla certezza equivalente e ci permette almeno di esplorare alcune delle implicazioni delle diverse modalità di finanziamento e fornisce un qualche significato al costo delle diverse forme di finanziamento. Tuttavia, poiché il costo del capitale è diventato un concetto soggettivo essenziale, l'approccio dell'utilità ha gravi inconvenienti per la normativa e per gli scopi analitici. Per esempio, come si fa ad accertare le preferenze di rischio dei propri azionisti e come si raggiunge un compromesso tra i loro gusti? Fortunatamente non si deve rispondere a domande di questo tipo, perché l'approccio alternativo può fornire la base per una definizione operativa del costo del capitale e per una teoria dell'investimento. In questo approccio, un qualsiasi progetto d'investimento e il suo concomitante piano di finanziamento deve superare solo questo test: il progetto, così come è finanziato, aumenterà il valore di mercato delle azioni dell'impresa? Se sì, vale la pena di investire; se no, il suo ritorno sarà inferiore al costo marginale del capitale dell'impresa e non vi sarà convenienza nell'effettuare l'investimento. Si noti che questo test è completamente indipendente dai gusti degli imprenditori, dal momento che i prezzi di mercato riflettono non solo le loro preferenze, ma anche quelle di tutti i potenziali proprietari. Se un qualunque azionista non è d'accordo con la gestione e con il mercato sulla valutazione del progetto, è libero di vendere e reinvestire altrove, ma beneficerà ancora della rivalutazione del capitale, risultante dalla decisione della gestione. I vantaggi potenziali dell'approccio che considera il valore del mercato sono stati a lungo apprezzati, ma non hanno fornito una teoria adeguata degli effetti della struttura finanziaria sulle valutazioni di mercato. Né hanno spiegato come questi effetti possano essere dedotti dai dati oggettivi di mercato.

Consideriamo un'economia nella quale tutti i beni materiali sono posseduti dalle società. Per il momento assumiamo che queste società possano finanziare i propri beni solo mediante emissione di azioni ordinarie⁴⁴.

I beni materiali, detenuti da ciascuna impresa, porteranno ai proprietari dell'impresa, ovvero ai suoi azionisti, un flusso di profitti con il trascorrere del tempo, ma gli elementi di questa serie non saranno costanti e in ogni momento saranno incerti. Questo flusso di entrate sarà considerato come un flusso perpetuo nel tempo. Assumiamo, tuttavia, che il valore medio del flusso nel tempo, o il profitto medio per unità di tempo, sia finito e rappresenti una variabile casuale soggetta ad una distribuzione di probabilità. Si farà riferimento al valore medio dell'azione maturato nel tempo e lo si considererà come rendimento atteso di tale azione. Si farà riferimento al valore medio del flusso nel tempo, maturato ad una certa quota, come il rendimento di tale quota, cioè come il rendimento atteso di tale quota. Sebbene gli investitori individuali possano avere visioni diverse sulla forma della distribuzione di probabilità inerente al rendimento di una qualsiasi azione, assumeremo per semplicità che essi siano almeno d'accordo sul rendimento atteso. Questo modo di caratterizzare i flussi incerti merita un breve commento. Si noti, innanzitutto, che il flusso è un flusso di profitti e non di dividendi. Come si chiarirà in seguito, fino a che si presume che la gestione agisca nel miglior interesse degli azionisti, gli utili ricavati possono essere considerati equivalenti ad un numero preventivo e interamente sottoscritto di azioni ordinarie. Quindi, la divisione del flusso tra i dividendi distribuiti e gli utili trattenuti in un qualsiasi periodo è un semplice dettaglio. Si noti anche che l'incertezza non deve essere confusa con la variabilità nel tempo degli elementi successivi del flusso. Che la variabilità e l'incertezza siano due concetti totalmente differenti dovrebbe essere chiarito dal fatto che gli elementi di un flusso possono variare nonostante siano conosciuti con certezza.

La successiva ipotesi gioca un ruolo strategico nel resto dell'analisi. Assumeremo che le imprese possono essere suddivise in classi di rendimento equivalente così che il rendimento sulle azioni emesse da una qualsiasi impresa in una determinata classe sia proporzionale al rendimento delle azioni emesse da una qualsiasi altra impresa nella stessa classe. Questa ipotesi implica che le varie azioni all'interno della stessa classe differiscono al più per un fattore di scala. Di conseguenza, se si aggiusta la differenza in scala, prendendo il rapporto tra rendimento e rendimento atteso, la distribuzione di probabilità di tale rapporto è identico per

⁴⁴ Modigliani F.; Miller M.H. (1958); pagg. 265 - 271.

tutte le azioni nella stessa classe. Ne consegue che tutte le proprietà rilevanti di un'azione sono unicamente caratterizzate dalla classe alla quale appartiene e dal suo rendimento atteso.

Il significato di questa ipotesi è tale da permettere una classificazione delle imprese in gruppi nei quali le azioni delle diverse imprese sono omogenee, cioè perfettamente sostituibili l'una con l'altra. Inoltre, nell'analisi che segue, si assumerà che le azioni in questione siano scambiate in un mercato di concorrenza perfetta.

Dalla definizione di classi omogenee, ne consegue che, all'equilibrio in un mercato dei capitali perfetto, il prezzo del rendimento atteso p_j deve essere lo stesso di tutte le azioni di una qualsiasi classe k . Oppure, in modo equivalente, in una qualsiasi classe data, il prezzo di tutte le azioni deve essere proporzionale al suo rendimento atteso ρ_k . Chiamiamo questo fattore di proporzionalità per una qualsiasi k -esima classe, $1/\rho_k$. Allora se p_j indica il prezzo e $\bar{x}_j$ è il ritorno atteso per azione della j -esima impresa della classe k , abbiamo:

$$(1) \quad p_j = \frac{1}{\rho_k} \cdot \bar{x}_j$$

O, equivalentemente,

$$(2) \quad \rho_k = \frac{\bar{x}_j}{p_j}$$

cioè che ρ_k è una costante per tutte le imprese j nella classe k .

Avendo sviluppato un apparato per trattare con i flussi incerti, possiamo ora affrontare il cuore del problema del costo del capitale, facendo cadere l'ipotesi che le imprese non possono emettere obbligazioni. L'introduzione del finanziamento attraverso il debito cambia in modo fondamentale il mercato delle azioni. Poiché le imprese possono avere diverse proporzioni di debito nella struttura del capitale, allora azioni di diverse compagnie, anche nella stessa classe, potranno dare luogo a diverse distribuzioni di probabilità per quanto riguarda il rendimento. Nel linguaggio finanziario, le azioni saranno soggette a diversi gradi di rischio finanziario o di leva finanziaria e quindi non saranno a lungo perfetti sostituti l'una dell'altra.

Per descrivere il meccanismo che determina i prezzi relativi delle azioni in queste condizioni, facciamo due ipotesi sulla natura delle obbligazioni e del mercato delle obbligazioni:

(1) Si assume che tutte le obbligazioni producano un reddito costante per unità di tempo, e che questo reddito sia considerato certo da tutti i sottoscrittori indipendentemente dall'emittente;

(2) Le obbligazioni, come le riserve, sono scambiate in un mercato perfetto.

Dalla prima ipotesi consegue che tutte le obbligazioni sono perfette sostitute in base ad un fattore di scala. Dalla seconda ipotesi segue che tutti devono vendere allo stesso prezzo per ogni euro di rendimento, oppure che un ammontare della stessa cosa deve avere lo stesso tasso di rendimento. Il tasso di rendimento r è indicato come il tasso d'interesse, o in modo equivalente, come tasso di capitalizzazione per flussi sicuri. Possiamo ora ricavare le seguenti due proposizioni in relazione alla valutazione dei titoli in imprese aventi diverse strutture di capitale:

Proposizione I. Il valore di mercato di un'impresa è indipendente dalla sua struttura finanziaria

Si consideri un'impresa j e sia $\bar{x}_j$ il profitto atteso prima delle deduzioni degli interessi. Chiamiamo D_j il valore di mercato dei debiti dell'impresa; S_j il valore di mercato delle sue azioni ordinarie; e

$V_j \equiv (S_j + D_j)$ il valore di mercato di tutti i suoi titoli, o meglio, il valore di mercato dell'impresa. La Proposizione I mostra che in equilibrio si deve avere:

$$(3) \quad V_j \equiv (S_j + D_j) = \bar{x}_j / \rho_k \text{ per una qualsiasi impresa } j \text{ nella classe } k$$

Ciò significa che il valore di mercato di una qualsiasi impresa è indipendente dalla sua struttura di capitale e si ottiene capitalizzando il suo rendimento atteso al tasso ρ_k relativo alla sua classe.

Questa proposizione può essere enunciata in un modo equivalente in termini di costo medio del capitale dell'impresa $\bar{x}_j / V_j$ che è il rapporto fra il suo rendimento atteso e il valore di mercato di tutti i suoi titoli. La proposizione allora diventa:

$$(4) \quad \bar{x}_j / (S_j + D_j) \equiv \bar{x}_j / V_j = \rho_k \text{ per una qualsiasi impresa } j \text{ nella classe } k$$

Ciò significa che il costo medio del capitale di una qualsiasi impresa è completamente indipendente dalla sua struttura di capitale ed è uguale al tasso di capitalizzazione di un flusso esclusivamente costituito da capitale proprio della sua classe.

Proposizione II. Il rendimento delle azioni è una relazione lineare crescente del rapporto d'indebitamento.

Dalla Proposizione I possiamo ricavare la seguente proposizione relativa al tasso di rendimento delle azioni ordinarie in imprese il cui la struttura finanziaria include l'indebitamento. Il tasso di rendimento atteso o profitto, i , sullo stock di una qualsiasi impresa j appartenente alla k -esima classe è una funzione lineare della leva finanziaria:

$$(5) \quad i_j = \rho_k + (\rho_k - r) D_j / S_j$$

Ciò significa che il rendimento atteso di una azione di stock è uguale a ρ_k , tasso di capitalizzazione appropriato per un flusso puro netto nella classe, aumentato di un premio in relazione al rischio finanziario pari al rapporto debito-equity, moltiplicato per la differenza tra ρ_k e r . Allo stesso modo, possiamo osservare che il prezzo di mercato di una qualsiasi azione dello stock è dato dalla capitalizzazione del suo rendimento atteso al tasso di variazione continua i_j della (4).

Per definizione il tasso di rendimento atteso, i , è dato da:

$$(6) \quad I_j \equiv (X_j - r D_j) / S_j$$

Dalla Proposizione I, inoltre, sappiamo che:

$$\bar{x}_j = (S_j + D_j) \rho_k$$

Per cui sostituendo e semplificando, si ottiene l'equazione (4).

Proposizione III (Struttura del capitale e politiche d'investimento) il valore totale dell'impresa è indipendente dai suoi dividendi

Sulla base delle affermazioni⁴⁵ circa il costo del capitale e la struttura finanziaria, si può ricavare una semplice regola per una politica ottimale di investimento da parte di una impresa. La **terza proposizione** afferma che se un'impresa in k-esima classe sta agendo nel migliore interesse degli azionisti al momento della decisione, essa valorizzerà l'opportunità di investimento se e solo se il tasso di rendimento sull'investimento, chiamato ρ^* , sarà uguale o maggiore di ρ_k . Ciò significa che il punto di cut-off per l'investimento dell'impresa sarà in ogni caso ρ_k e sarà completamente indipendente dal tipo di fonte di finanziamento usato per finanziare l'investimento. In modo equivalente, si può dire che, per quanto riguarda il tipo di finanziamento usato, il costo marginale del capitale per un'impresa è uguale al costo medio del capitale, che è a sua volta uguale al tasso di capitalizzazione per un flusso di cassa operativo nella classe a cui appartiene l'impresa.

Per dimostrare questo risultato, considereremo le tre principali fonti di finanziamento alternative per una società, obbligazioni, utili non distribuiti, e titoli azionari, e mostreremo che un investimento è vantaggioso per un'impresa se, e solo se, $\rho^* \geq \rho_k$.

Si consideri, per primo, il caso di un investimento finanziato con la vendita di obbligazioni. Dalla *proposizione I*, si sa che il valore di mercato dell'impresa prima dell'investimento era:

$$V_0 = X_0 / \rho_k$$

E che il valore delle azioni ordinarie era:

$$S_0 = V_0 - D_0$$

Se ora l'impresa prende in prestito una quantità I di euro per finanziare un investimento cedendo ρ^* , il suo valore di mercato diventerà:

$$V_1 = V_0 + \rho^* / \rho_k I$$

e il valore delle sue azioni ordinarie sarà:

$$S_1 = S_0 + \rho^* / \rho_k I - I$$

⁴⁵ Modigliani F.; Miller M.H. (1958); pagg. 288 - 296.

Supponiamo che il tasso di capitalizzazione per flussi incerti nella k-esima classe sia del 10% e che il tasso di interesse sia del 4%. Se un'impresa si aspetta un rendimento dell'importo di 1000 e se si finanzia totalmente tramite azioni ordinarie, dalla proposizione I si desume che il valore di mercato del suo stock è pari a 10.000. Si assuma ora che i dirigenti dell'impresa scoprano un'opportunità di investimento che richiederà una spesa di 100 e che si pensa possa produrre un profitto dell'8%. A prima vista, ciò potrebbe sembrare un'opportunità vantaggiosa, dal momento che il rendimento atteso è il doppio dei costi di interesse. Se, comunque, l'amministrazione prende in prestito 100 al 4%, il rendimento atteso dalle attività esclusive dell'importo I totale salirà a 1.008 e il valore di mercato dell'impresa a 10.080. Ma, ora l'impresa avrà azioni per un valore di 100 nella sua struttura di capitale così che, paradossalmente, il valore di mercato del titolo deve essere ridotto da 10.080 a 9.980 come conseguenza dell'investimento apparentemente vantaggioso.

Si consideri ora il secondo caso, quello degli utili non distribuiti. Supponiamo che, nel corso delle sue operazioni, l'impresa acquisti I euro in contanti (senza compromettere la capacità di guadagno delle sue attività). Se il contante è distribuito agli azionisti come dividendo, la loro ricchezza, W_0 , dopo la distribuzione, sarà:

$$W_0 = S_0 + I = X_0 / \rho_k - D_0 + I$$

Dove X_0 rappresenta il rendimento atteso dalle attività esclusive dell'importo I in questione. Se, comunque, gli utili sono trattenuti dall'impresa e usati per finanziare nuove attività per le quali ci si aspetta un tasso di rendimento pari a ρ^* , allora la ricchezza degli azionisti diventerebbe:

$$W_1 = S_0 + \rho^* / \rho_k I$$

Un investimento finanziato dagli utili non distribuiti aumenta il patrimonio netto dei soci se e solo se $\rho^* > \rho_k$.

Infine, si consideri il caso di un finanziamento attraverso azioni ordinarie. Sia P_0 il prezzo corrente di mercato per una quota di azioni e si assuma, per semplicità, che questo prezzo rifletta solo i guadagni correnti attesi e non alcun futuro aumento. Allora se N è il numero originario di azioni, il prezzo per azione è:

$$P_0 = S_0 / N$$

e il numero di nuove azioni, M, necessario a finanziare un investimento di I dollari è dato da:

$$M = I / P_0$$

In seguito all'investimento, il valore di mercato dell'azione diventa:

$$S_1 = N P_0 + \rho^* / \rho_k I$$

e il prezzo per azione:

$$P_1 = 1 / (N + M) [N P_0 + \rho^* / \rho_k I]$$

Quindi un investimento finanziato attraverso azioni ordinarie è vantaggioso per gli azionisti se e solo se il suo rendimento eccede il tasso di capitalizzazione ρ_k .

La conclusione, ancora una volta, è in contrasto con il punto di vista convenzionale, tanto da essere facilmente fraintesa. Letta frettolosamente, la III Proposizione sembra implicare che la struttura di capitale di un'impresa è indifferente, e che, conseguentemente, uno dei problemi fondamentali della finanza aziendale (il problema dell'ottimizzazione della struttura del capitale) non sia in fondo un problema. È bene quindi chiarire questi possibili fraintendimenti.

L'errata interpretazione della portata della Proposizione III può essere evitata ricordando che questa Proposizione ci dice solo che il tipo di strumento utilizzato è irrilevante ai fini della valutazione della convenienza o meno dell'investimento. Questo non significa che i proprietari o i manager non abbiano motivi per preferire un qualunque piano di un finanziamento ad un altro; o che ci siano altre politiche o problemi tecnici di finanza a livello aziendale.

Infatti, i motivi per preferire un tipo di struttura finanziaria a un'altra saranno sempre presenti nel quadro del nostro modello, come si può facilmente vedere nel caso di finanziamento con azioni ordinarie. In generale, ci si aspetterebbe che il mercato dia molto peso ai redditi attuali e del recente passato per ipotizzare aspettative sui rendimenti futuri. Quindi, se i proprietari di un'impresa hanno scoperto una grande opportunità di investimento che sentono produrrebbe molto più di ρ_k , potrebbero preferire di non finanziarla tramite azioni ordinarie al prezzo fissato, perché questo prezzo potrebbe fallire nel capitalizzare la nuova iniziativa. La scelta migliore sarebbe dotarsi preventivamente di uno stock (e, a questo proposito, va ricordato sempre che gli azionisti sono liberi di prendere in prestito e acquistare).

Un'altra possibilità sarebbe quella di finanziare inizialmente il progetto contraendo un debito e, non appena il progetto genera un aumento dei guadagni effettivi, il debito potrebbe essere ritirato sia con un'emissione di capitale ad un prezzo migliore, sia trattenendo gli utili.

Un'ulteriore possibilità in linea con le precedenti potrebbe essere quella di combinare i due passaggi per mezzo di un prestito obbligazionario convertibile o di azioni privilegiate, meglio con un tasso di conversione in progressivo declino.

Anche un piano di finanziamento a doppio stadio può essere preso in considerazione, ma solo offrendo una quota molto consistente agli esterni, poiché ai nuovi soci occorre dare un interesse per le opportunità che l'impresa potrà scoprire in futuro. Se vi è una prospettiva ragionevole che anche grandi opportunità possano sorgere in un prossimo futuro e se c'è qualche rischio che un prestito attuale possa precludere prestiti nel futuro, i proprietari potrebbero tutelare meglio i loro interessi creando una filiale separata con finanziamento indipendente. Chiaramente i problemi connessi a tali stime cruciali e alla pianificazione della strategia finanziaria ottimale non sono affatto banali, anche se non dovrebbero incidere sulla decisione basilare di investire (fintanto che $\rho^* > \rho_k$).

Un'ulteriore ragione, per cui le alternative ai piani finanziari non possono essere una questione di indifferenza, deriva dal fatto che i manager si occupano di molto di più che di una semplice promozione degli interessi dei proprietari. È molto probabile che tali altri obiettivi di gestione, non necessariamente in conflitto con quelli dei proprietari, siano molto più favoriti da alcune modalità di finanziamento piuttosto che da altre. In molte forme di accordi di finanziamento, per esempio, i creditori sono in grado di stabilire termini che la gestione attuale può considerare come limitanti le sue prerogative o la sua libertà di manovra. I creditori potrebbero anche essere capaci di insistere nell'avere voce in capitolo nella formazione della politica aziendale. Di conseguenza, nella misura in cui le politiche finanziarie affrontano queste implicazioni per la gestione della società, l'approccio di utilità descritto diventa rilevante per il processo decisionale circa il finanziamento delle attività (al contrario degli investimenti). Sono tuttavia le funzioni di utilità dei manager di per sé e non dei proprietari ad essere coinvolte.

In sintesi, molte delle considerazioni specifiche, che creano così tanta confusione nelle discussioni tradizionali di finanza aziendale, possono facilmente essere sovrapposte al semplice quadro finora delineato, senza alcuna drastica forzatura e certamente senza alcuna alterazione sistematica della conclusione. Infatti, la nostra principale preoccupazione è che, per le decisioni di investimento, conta solo il costo marginale del capitale ρ_k .

È stato dimostrato che, quando viene introdotta una tassa sul reddito d'impresa non integrata, la versione originale della Proposizione I deve essere riscritta come:

$$\frac{(\bar{X} - rD)(1 - \tau) + rD}{V} \equiv \frac{\bar{x}^r}{V} = \rho_k^r = \text{costante}$$

Si è ritenuto conveniente riferirsi a X^r/V come al costo del capitale. La misura più appropriata del costo del capitale rilevante per le decisioni di investimento, tuttavia, è rapporto tra il rendimento atteso prima delle imposte al valore di mercato, X/V . Tale rapporto

$$X/V = \rho_k^r / (1 - \tau) [1 - (\tau r D) / (\rho_k^r V)]$$

mostra che il costo del capitale ora dipende dal rapporto di debito, decrescente, al crescere di D/V , ad un tasso costante $\tau r / (1 - \tau)$.

Quindi, con una imposta sul reddito delle società in cui l'interesse è una spesa deducibile, gli azionisti possono maturare dei guadagni pur avendo debiti nella struttura del capitale, anche se i mercati dei capitali sono perfetti. I guadagni saranno tuttavia modesti.

Dalla formula precedente, si può sviluppare un'ulteriore Proposizione III, con l'inserimento delle tasse, interpretando il termine D/V come la quota di debito in ogni ulteriore finanziamento di V euro.

Per esempio, nel caso in cui il finanziamento sia interamente costituito da nuove azioni ordinarie, $D=0$ e il richiesto tasso di rendimento atteso ρ_k^S diventa:

$$\rho_k^S = \rho_k^r / (1 - \tau)$$

In caso di finanziamento interamente con capitale proprio si ha $D = V$ e il tasso di rendimento atteso ρ_k^S diventa:

$$\rho_k^D = \rho_k^S - \tau r / (1 - \tau)$$

Per gli investimenti finanziati da utili non distribuiti, è problematico definire il tasso di rendimento atteso perché è necessario un confronto delle conseguenze fiscali nel caso in cui si riceva un dividendo rispetto ad un guadagno di capitale, socio per socio. Se si assume che gli amministratori procedano sulla base di stime ragionevoli, pari ai valori medi delle aliquote fiscali rilevanti per i proprietari, allora il tasso di rendimento atteso per gli utili trattenuti, ρ_k^R diventa:

$$\rho_k^R = (1 - \tau_d) * \rho_k^g / (1 - \tau_g)$$

dove τ_d è il tasso presunto di imposta sul reddito delle persone fisiche sui dividendi e τ_g è il tasso presunto di imposta sulle plusvalenze.

Nelle Proposizioni I e II abbiamo le basi di una teoria della valutazione delle imprese e delle quote in un mondo di incertezza. Si è dimostrato, inoltre, come questa teoria possa condurre ad una definizione operativa del costo del capitale e come tale concetto possa essere utilizzato a sua volta come base per una decisione razionale di investimento all'interno dell'impresa. Molto resta ancora da fare prima che il problema del costo del capitale possa dirsi risolto. L'approccio seguito è stato statico e di equilibrio parziale. Si è assunto, tra le altre cose, uno stato di competizione atomizzata nel mercato dei capitali e una facilità di accesso a quei mercati che solo un gruppo relativamente piccolo di imprese riescono a possedere. Queste e altre drastiche semplificazioni sono state necessarie per affrontare il problema.

3.3 LA LETTERATURA SUL MODELLO DI MODIGLIANI-MILLER

Alla luce del teorema di Modigliani-Miller (d'ora in poi MODIGLIANI-MILLER), e ai fini dell'analisi del caso aziendale, si passa in rassegna la letteratura⁴⁶ che si è occupata delle alla I e alla III proposizione. La II proposizione sarà trattata marginalmente.

Dall'analisi della struttura del capitale nell'ambito di mercati di capitali perfetti, si desumono le seguenti assunzioni (MARCHICA, 2001):

1. Assenza di costi di transizione e di tasse;
2. Perfetta competizione (le azioni dei singoli agenti non possono influire sulla formazione dei prezzi);
3. Perfetta informazione tra tutti gli agenti sul mercato;
4. Gli investitori sono agenti razionali che massimizzano la propria funzione di utilità attesa.

⁴⁶ In realtà, questi pochi richiami non rendono giustizia a quella che è attualmente una vastissima letteratura. I modelli e le loro variazioni sono così numerosi che anche gli studiosi più aggiornati spesso hanno difficoltà a mantenere una visione d'insieme.

Tali ipotesi alla base del Teorema MODIGLIANI-MILLER (1958) sono state arricchite da ulteriori assunzioni:

1. Mercati dei capitali sono completi e senza frizioni;
2. Gli individui possono prendere e dare a prestito allo stesso tasso di interesse delle imprese;
3. Le imprese emettono solo due tipi di titoli, obbligazioni (prive di rischio che per semplicità di esposizione chiamerò debito) e azioni;
4. Tutte le imprese sono considerate nella stessa classe di rischio;
5. Outsider e insider alle imprese hanno le medesime informazioni (il che vuol dire che non ci sono opportunità di signalling);
6. I manager massimizzano la funzione di ricchezza degli azionisti (il che vuol dire che non ci sono costi di agenzia);
7. Non ci sono imposte di reddito né sull'impresa né sul singolo investitore

Date queste assunzioni la Proposizione I del Teorema sostiene che la politica finanziaria dell'impresa è irrilevante e non ha effetti sul valore dell'impresa stessa e sul costo del suo capitale; la Proposizione II del Teorema specifica la relazione che deve esistere tra il costo delle azioni per l'impresa e la struttura di capitale; ed, infine, la Proposizione III afferma che se un'impresa in k -esima classe sta agendo nel migliore interesse degli azionisti al momento della decisione, essa valorizzerà l'opportunità di investimento se e solo se il tasso di rendimento sull'investimento, chiamato ρ^* , sarà uguale o maggiore di ρ_k . Ciò significa che il punto di cut-off per l'investimento dell'impresa sarà in ogni caso ρ_k e sarà completamente indipendente dal tipo di fonte di finanziamento usato per finanziare l'investimento.

Il primo teorema di MODIGLIANI-MILLER stabilisce⁴⁷ (PAGANO, 1997) le condizioni in cui la scelta tra l'emissione di debito e l'emissione di azioni per finanziare un dato livello di investimento non influisce sul valore di un'impresa, cosicché non esiste un rapporto ottimale di indebitamento rispetto ai mezzi propri. Il secondo teorema di MODIGLIANI-MILLER dimostra che nelle stesse condizioni neanche la politica dei dividendi influisce sul valore dell'impresa, e quindi non esiste un rapporto ottimale tra dividendi e utili. Entrambi i teoremi appartengono quindi a quella classe di sorprendenti risultati noti in economia come “proposizioni di irrilevanza”, altrimenti denominati “proposizioni di neutralità” o “proposizioni di invarianza”.

⁴⁷ Vedi PAGANO (1997), pp. 255 – 266.

Si tratta di teoremi che dimostrano l'irrelevanza di una scelta che a prima vista sembrerebbe molto importante, come la decisione sulla struttura del capitale o la decisione sui dividendi. Questi risultati rappresentano un punto di riferimento da tenere sempre presente quando si considera la scelta in questione.

Pronunciando le parole “grado ottimale di indebitamento” o “rapporto ottimale tra dividendo e utile”, ci si deve domandare perché in alcuni casi il Teorema di MODIGLIANI-MILLER non vale e identificare l'ipotesi o l'insieme di ipotesi che ci allontanano dal punto di riferimento.

Lo stesso Merton Miller (1988, p. 100) riconsiderò il suo lavoro e quello di Modigliani trent'anni dopo, affermando che: *“L'idea che la struttura finanziaria sia letteralmente irrilevante o che “nulla conta” nella finanza aziendale, nonostante sia talvolta attribuita a noi (il che risale probabilmente al modo molto provocatorio in cui abbiamo espresso le nostre teorie) è molto lontana da ciò che abbiamo detto riguardo alle applicazioni reali e concrete delle nostre proposizioni teoriche. Adesso penso che forse avremmo dovuto sottolineare maggiormente l'importanza dell'altro lato della medaglia, il lato più ottimistico del “nulla conta”: identificare ciò che non conta può anche identificare, di conseguenza, ciò che conta”.*

Il teorema di MODIGLIANI-MILLER relativo all'irrelevanza del grado di indebitamento afferma che l'ammontare dell'indebitamento di un'impresa e la struttura di tale indebitamento non influiscono sul suo valore se: 1) non vi sono imposte; 2) il fallimento dell'impresa non comporta alcun costo reale di liquidazione né alcun costo di reputazione per i suoi dirigenti e 3) i mercati finanziari sono perfetti, cioè concorrenziali, privi di attrito ed esenti da asimmetrie informative.

Il valore di un'impresa (il valore di mercato delle sue azioni e dei suoi debiti) è pari al valore attuale del flusso di cassa al lordo degli interessi, dove il tasso di sconto consiste nel rendimento atteso su imprese appartenenti alla stessa classe di rischio. Il valore dell'impresa è dunque determinato unicamente da tale tasso di sconto e dai flussi di cassa dell'impresa, cioè dalle sue attività patrimoniali, ed è del tutto indipendente dalla composizione delle passività utilizzate per finanziare tali attività patrimoniali. Il teorema implica inoltre che il costo medio del capitale è indipendente dal volume e dalla struttura del debito, ed è pari al rendimento atteso dagli investitori per imprese appartenenti alla stessa “classe di rischio”. Nonostante l'indebitamento possa sembrare più conveniente dell'emissione di azioni, a causa dell'assenza

di un premio di rischio, l'aumento del rapporto di indebitamento non ridurrebbe il costo medio del capitale per l'impresa, perché i suoi effetti sarebbero compensati in maniera esatta dal maggior costo del capitale di rischio.

Ne segue che le decisioni sugli investimenti dovrebbero essere prese esclusivamente in base al criterio della massimizzazione del valore dell'impresa, e dunque il costo del capitale da utilizzare in decisioni razionali sugli investimenti equivale al suo costo totale, misurato in base al tasso di rendimento atteso per aziende interamente finanziate da azioni e appartenenti alla stessa "classe di rischio".

In effetti, l'intero sviluppo della finanza aziendale dal 1958 (data di pubblicazione del primo lavoro di Modigliani e Miller) a oggi può essere descritto principalmente come la rimozione sequenziale (o simultanea) delle tre ipotesi sopra citate.

L'ipotesi relativa all'assenza di imposte fu la *prima* a essere rimossa, per mano degli stessi Modigliani e Miller (1961), che riconobbero che il trattamento preferenziale del debito nel sistema fiscale degli Stati Uniti implicava che un'impresa se avesse dovuto scegliere tra finanziare gli investimenti con capitale proprio o con capitale di debito, avrebbe preferito l'indebitamento. Questa analisi portò Modigliani e Miller a riconsiderare al ribasso l'aumento di valore che le imprese statunitensi avrebbero potuto ottenere aumentando il loro rapporto di indebitamento.

Altri studiosi adottarono prospettive diverse con l'obiettivo di scoprire un costo che compensasse i vantaggi fiscali del debito, e lo identificarono nei costi di fallimento (rimuovendo in tal modo la *seconda* ipotesi). Un aumento nel rapporto di indebitamento avrebbe accresciuto il valore dell'impresa per effetto dei corrispondenti benefici fiscali, ma avrebbe allo stesso tempo aumentato la probabilità di esporsi al costo del fallimento. Sotto ipotesi appropriate, ciò può generare un ottimo interno: un rapporto di indebitamento che, massimizzando il valore, equiparerebbe il beneficio marginale del risparmio fiscale al costo marginale dell'aumentata possibilità di fallimento.

Infine, con la rimozione della *terza* ipotesi (quella di mercati privi di attrito, ovvero scevri da costi di transazione e asimmetrie informative), si verificò un'ondata di grandi progressi nella teoria della finanza aziendale. La forma di "attrito" maggiormente studiata fu quella delle

asimmetrie informative nel mercato finanziario, cioè la selezione avversa e/o il rischio morale tra i finanziatori esterni e i dirigenti di impresa.

La letteratura ha fatto chiarezza sulle *proprietà incentivanti* dei vari strumenti finanziari che le imprese possono emettere per finanziare i propri investimenti, ma a parte tali proprietà, si è dimostrato che la struttura delle passività delle imprese può agire come *veicolo di informazioni*, nella misura in cui essa può rivelare informazioni privilegiate dei dirigenti e degli imprenditori circa la redditività delle opportunità di investimento dell'impresa.

Nel modello di Myers e Majiluf (1984) l'emissione di azioni è interpretata dal mercato come un segnale negativo, poiché i proprietari in possesso di informazioni privilegiate tendono a vendere le proprie azioni quando il mercato le sopravvaluta.

In base allo stesso criterio, la decisione sulla distribuzione di dividendi è un segnale credibile della redditività dell'impresa (si veda ad esempio Batthacharya 1979). Così, anche la seconda proposizione di irrilevanza di MODIGLIANI-MILLER viene meno in presenza di asimmetrie informative.

Quando Modigliani e Miller decisero di verificare la loro prima proposizione, non potevano ancora fare affidamento sugli ormai consolidati modelli di determinazione del prezzo di equilibrio dei titoli oggi ampiamente disponibili.

Questo spiega perché basarono la loro verifica su un concetto più basilare e allo stesso tempo meno complicato di quello dell'equilibrio concorrenziale: il concetto di arbitraggio.

L'effettiva dimostrazione per arbitraggio proposta da Modigliani e Miller era piuttosto laboriosa, e includeva il confronto tra imprese il cui flusso di cassa avesse le stesse caratteristiche di rischio (o, per usare la terminologia originale, appartenenti alla stessa "classe di rischio").

Pagano (1997, p. 262) suppone che la proposizione di irrilevanza del rapporto di indebitamento non sia vera, così che sotto le condizioni prima elencate (nessuna imposta, nessun costo di fallimento, mercati perfetti e simmetria informativa) il valore di un'impresa è maggiore se questa sceglie un determinato rapporto di indebitamento piuttosto che un altro.

Considera poi due imprese appartenenti alla stessa “classe di rischio” ma con una diversa struttura del capitale. L’impresa A sceglie il rapporto di indebitamento che si presume “migliore”, mentre l’impresa B rifiuta qualsiasi indebitamento e resta interamente finanziata da azioni. Di conseguenza, l’impresa A avrebbe un valore maggiore dell’impresa B. Ma allora gli investitori potrebbero vendere le azioni dell’impresa A, comprare le azioni dell’impresa B, che costano meno, e indebitarsi abbastanza da replicare “sinteticamente” la composizione, in teoria ottima, delle passività dell’impresa A (si noti che le famiglie possono indebitarsi alle stesse condizioni delle imprese, se vale l’ipotesi dei mercati finanziari perfetti).

Sappiamo oggi che l’assenza di arbitraggio implica una regola lineare di prezzo per qualsiasi attività patrimoniale in funzione dei suoi *payoffs* e pertanto non c’è bisogno di operare un confronto tra due imprese della stessa “classe di rischio”. È sufficiente osservare che:

- 1) il valore totale di un’impresa è dato dalla somma del valore dei suoi debiti e delle sue azioni;
- 2) il flusso di cassa dell’impresa deve andare alle azioni oppure ai debiti;
- 3) la linearità della regola di prezzo implica che la somma delle azioni e dei debiti (il valore dell’impresa) equivale al valore della somma del suo flusso di cassa, indipendentemente da come questo è distribuito tra debito e azioni.

Il ragionamento ovviamente si applica non solo al debito e alle azioni, ma a qualsiasi altro strumento finanziario utilizzato per finanziare l’impresa, come per esempio nel nostro caso la concessione demaniale di valorizzazione cinquantennale.

In alternativa, potremmo abbandonare l’argomento di non arbitraggio e utilizzare il più solido modello di equilibrio generale per arrivare alle stesse conclusioni, come ha fatto per esempio Stiglitz (1974, p. 851) dove dimostrò nel contesto di un modello di equilibrio generale che né il rapporto capitale di debito su capitale proprio, né il rapporto tra utili distribuiti e utili trattenuti, né la struttura delle scadenze del debito, hanno un effetto sulla valutazione delle società.

Secondo Stiglitz le decisioni della società possono suddividersi in quattro tipologie:

1. Come l’impresa dovrebbe finanziare i suoi investimenti?
2. In che modo dovrebbe distribuire le proprie entrate?
3. Quanto dovrebbe investire?

4. Quali progetti dovrebbe intraprendere e/o quali tecniche di produzione dovrebbe utilizzare?

Le prime due sono decisioni di carattere finanziario, le ultime due sono le vere decisioni. La teoria della finanza aziendale si concentra sulle decisioni finanziarie, strettamente collegate fra loro, così come lo sono le due decisioni reali. Ciò che non è evidente è il rapporto fra le decisioni reali e le decisioni finanziarie. Una risposta a questa domanda richiede una analisi del rapporto tra imprese e settore domestico dell'economia. Se l'ipotesi, che la politica finanziaria dell'impresa non fa alcuna differenza per la valutazione di mercato dell'impresa, è corretta, ciò significa anche se le imprese massimizzano il proprio valore di mercato le vere decisioni sono le uniche che contano e le decisioni finanziarie non avranno alcuna influenza su queste.

Stiglitz (1974) afferma che in letteratura ci sono due proposizioni diverse ma connesse le quali affermano entrambe che la politica finanziaria di un'impresa non ha alcun effetto sulla sua valutazione. La prima afferma l'irrelevanza della struttura finanziaria per l'intera economia e di conseguenza anche per la singola impresa; la seconda afferma solo l'irrelevanza della struttura finanziaria di una singola impresa.

Anche con questa strategia la dimostrazione può fare a meno dell'ipotesi che devono esservi almeno due imprese appartenenti alla stessa "classe di rischio".

Se si è comunque disposti a rinunciare al carattere generale dell'argomento di non arbitraggio e a dimostrare il teorema di MODIGLIANI-MILLER nell'ambito di un particolare modello di equilibrio di valutazione delle attività patrimoniali, il fattore "classe di rischio" assume una luce nuova e potenzialmente interessante, come fa notare Ross (1988, pag. 130) che afferma che il requisito necessario affinché due imprese vengano collocate nella stessa classe di rischio è che i loro flussi di cassa debbano avere un identico rischio sistematico.

Per quanto riguarda la III Proposizione, il principio generale che regola la scelta tra le varie modalità di indebitamento è quello generale della massimizzazione del patrimonio, e l'imprenditore decide conseguentemente le forme di finanziamento che gli consentono di realizzare gli obiettivi stabiliti con il minor costo (LECCISOTTI, 1969).

Anche BERTOCCO (1995, p. 405 e ss.), molto più tardi, sottolinea che il Teorema afferma che la scelta della forma di finanziamento non influenza il costo medio del capitale, ma ciò non

esclude che l'impresa possa preferire una particolare forma di finanziamento. A giustificazione di questa affermazione cita gli stessi autori MODIGLIANI-MILLER (1958, pag. 317): “ (...) *Se letta frettolosamente la proposizione III sembra implicare che la struttura del capitale di una impresa è indifferente e che di conseguenza il problema della struttura ottima del capitale non è affatto un problema. La proposizione III dice solo che il tipo di strumento usato per finanziare un investimento non ha importanza per decidere se l'investimento sia conveniente o meno.(...)*”.

3.4 UN MODELLO DI ANALISI DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI

Dall'analisi del teorema Modigliani-Miller e dalla letteratura fin qui esaminata, si evince che valutare un'impresa, assumendo che sia interamente finanziata con capitale proprio o assumendo che sia finanziata in parte con capitale proprio e in parte con capitale di debito, è irrilevante qualunque sia la proporzione di debito. Si tratta di un'implicazione del fatto che il costo del capitale non risente di variazioni della struttura finanziaria e i flussi di cassa operativi sono determinati esclusivamente dalle politiche di investimento e sono quindi indipendenti dalle politiche di finanziamento.

Un identico ragionamento è applicabile allo Stato, se considerato come un attore economico che investe, alla stregua di un'impresa. La struttura finanziaria dello Stato è irrilevante rispetto alla politica d'investimento?

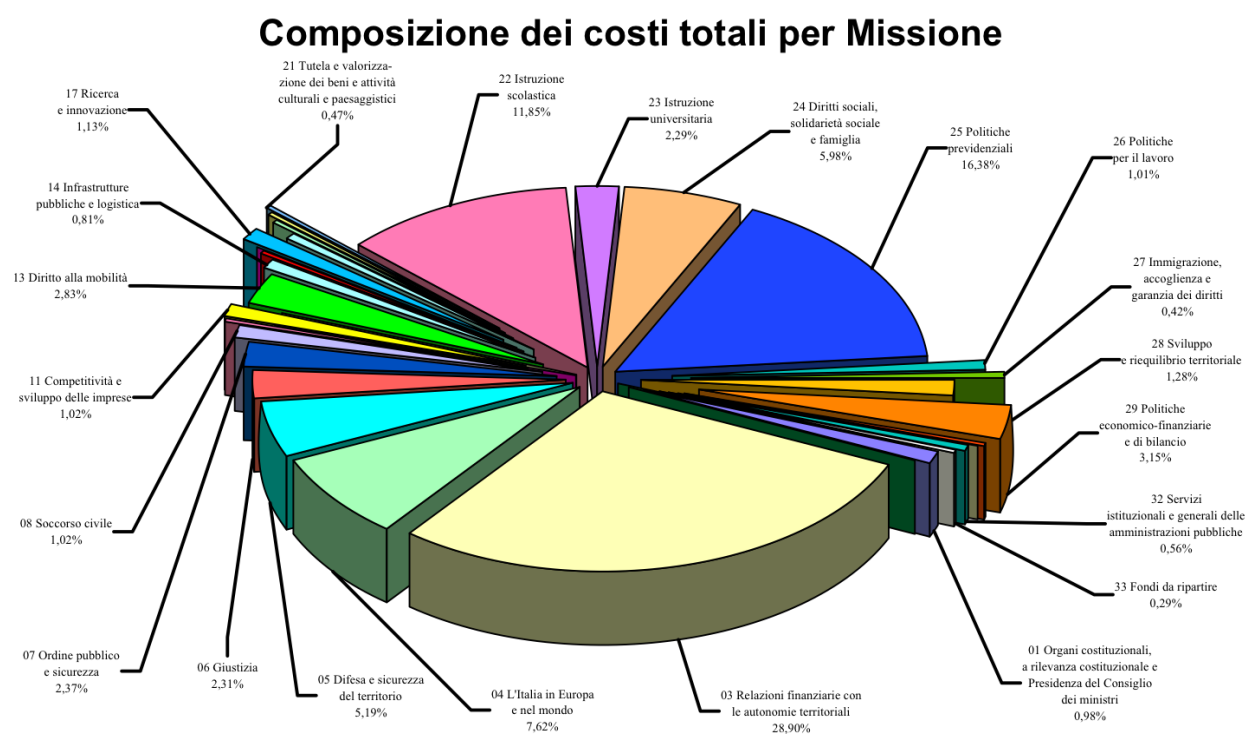
Analizziamo pertanto la struttura finanziaria dello Stato.

Il saldo di bilancio è definito come l'accreditamento netto/indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche comunicato ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi ed è espresso con riferimento al Pil. A norma del protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, per debito pubblico si intende il debito lordo del settore della pubblica amministrazione in essere alla fine dell'esercizio, misurato al valore nominale e consolidato.

Le principali entrate delle amministrazioni pubbliche sono costituite da imposte, contributi sociali, cessioni e redditi da capitale. Nel SEC 2010 sono definite con riferimento a una serie di rubriche: produzione di beni e servizi destinabili alla vendita, produzione di beni e servizi per proprio uso finale, pagamenti per la produzione di beni e servizi non destinabili alla vendita, imposte sulla produzione e sulle importazioni, altri contributi alla produzione, redditi da

capitale, imposte correnti sul reddito, sul patrimonio, ecc., contributi sociali netti, altri trasferimenti correnti e trasferimenti in conto capitale.

Le principali voci di spesa sono costituite da retribuzioni dei dipendenti (pubblici), prestazioni sociali (prestazioni sociali e trasferimenti sociali in natura di beni e servizi destinabili alla vendita acquistati dalle amministrazioni pubbliche e dalle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), interessi sul debito pubblico, contributi e investimenti fissi lordi. La spesa complessiva delle amministrazioni pubbliche è definita nel SEC 2010 con riferimento a una serie di rubriche: consumi intermedi, investimenti lordi, redditi da lavoro dipendente, altre imposte sulla produzione, contributi, redditi da capitale, imposte correnti sul reddito, sul patrimonio, ecc., prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura, trasferimenti sociali in natura - acquisti di beni e servizi non destinabili alla vendita, altri trasferimenti correnti, rettifiche per variazione dei diritti pensionistici, trasferimenti in conto capitale e operazioni in attività non prodotte.



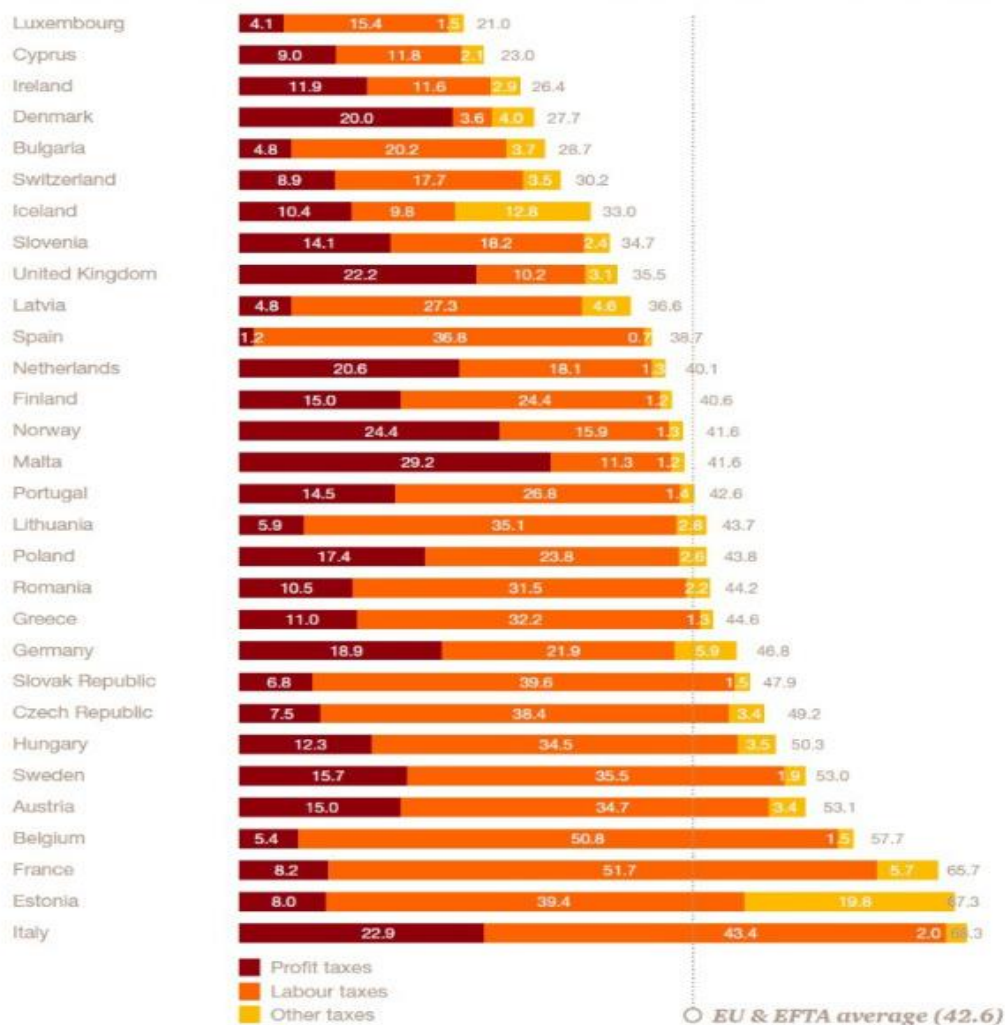
Le imposte e i contributi sociali corrispondono ai prelievi operati (in denaro o in natura) dalle amministrazioni centrali, locali e di Stati federati e dagli enti di previdenza e assistenza sociale. Tali prelievi (generalmente designati come imposte) sono raggruppati in tre grandi gruppi come segue:

- imposte sul reddito, sul patrimonio, ecc., compresi tutti i prelievi obbligatori operati periodicamente dalle amministrazioni pubbliche sul reddito e sul patrimonio delle imprese e delle famiglie;
- imposte sulla produzione e sulle importazioni, compresi tutti i prelievi obbligatori operati dalle amministrazioni pubbliche sulla produzione e sulle importazioni di beni e servizi, sull'utilizzazione del lavoro, sulla proprietà o sull'utilizzo di terreni, fabbricati o altri beni impiegati nell'attività di produzione;
- contributi sociali netti, inclusi tutti i contributi sociali a carico dei datori di lavoro e a carico dei lavoratori, i contributi sociali figurativi che rappresentano la contropartita di prestazioni sociali erogate direttamente dai datori di lavoro, nonché due voci figurative aggiuntive (contributi sociali supplementari a carico delle famiglie e compenso del servizio dei sistemi di assicurazione sociale).

Attualmente il gettito fiscale è prevalentemente destinato a coprire le spese correnti (spese di funzionamento e spese per interessi sul debito) e marginalmente le spese in conto capitale.

Lo Stato che abbia necessità di investire si trova pertanto davanti a due soluzioni alternative: o aumentare il gettito fiscale, chiedendo un ulteriore sacrificio alla collettività (ma questo caso non è perseguibile poiché il livello della pressione tributaria è già estremamente elevato), oppure tagliare la spesa pubblica, i cui effetti però sono lenti.

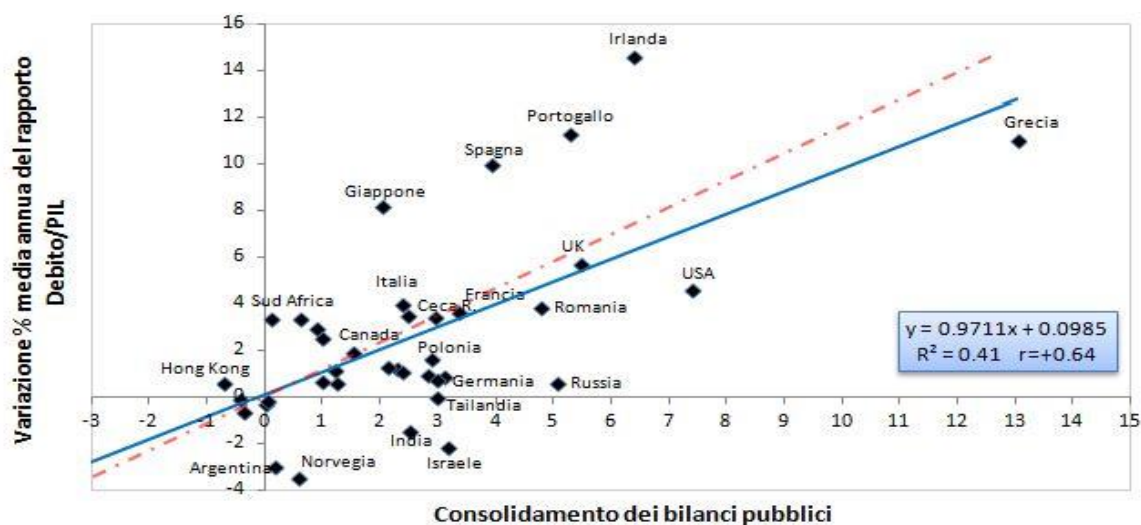
Figure 2.37: The Total Tax Rates in the EU & EFTA



Inoltre, in relazione alla seconda ipotesi, la capacità di indebitamento dello Stato non può essere aumentata, poiché sono presenti una serie di vincoli dettati dal Trattato dell'UE e dal Fiscal Compact. In particolare, ricordiamo che il Trattato di Maastricht chiede agli Stati membri dell'Unione Europea il rispetto di due regole di bilancio: un rapporto indebitamento netto/ PIL non superiore al 3%¹ e un rapporto debito/PIL non superiore al 60% , o comunque tendente al rientro.

L'introduzione del Fiscal Compact, un accordo approvato con un trattato internazionale, è invece finalizzato all'integrazione e al rafforzamento del rispetto del Patto di Stabilità e Crescita². In particolare impegna i Paesi ad applicare e introdurre una serie di regole, fra cui il pareggio/attivo del Bilancio dello Stato (vale a dire un deficit che non ecceda lo 0,5% del PIL)

e la riduzione a medio termine del rapporto debito pubblico/PIL al di sotto della soglia del 60% entro il 2031.



Fonte: Ns. elaborazioni su dati FMI. Grafico 1

Nota. Il coefficiente di determinazione risulta pari allo 0,41 (con correlazione=+0,64; spezzata blu) per l'intero panel, con un rapporto consolidamento-debito/PIL quasi unitario: ogni decremento dell'1% del deficit determina in media un contestuale aumento annuo del 0,97% del quoziente debito/PIL. La relazione è tanto più marcata per i soli Paesi europei (spezzata rossa), i quali sono caratterizzati da una retta di regressione con pendenza/coefficiente angolare (r -quadro=0,54; coeff. di correlazione=+0,73) superiore (aumenta anche lo scostamento medio).[4]

Retta blu = tutti i Paesi. Retta tratteggiata rossa = solo i Paesi europei.

ENTRATE ED USCITE DAL 2000 AL 2012 IN RAPPORTO AL PIL



INDEBITAMENTO E SALDO PRIMARIO DAL 2000 AL 2012 IN RAPPORTO AL PIL



ENTRATE TOTALE IN RAPPORTO AL PIL (SOTTRAENDO IL SOMMERSO)

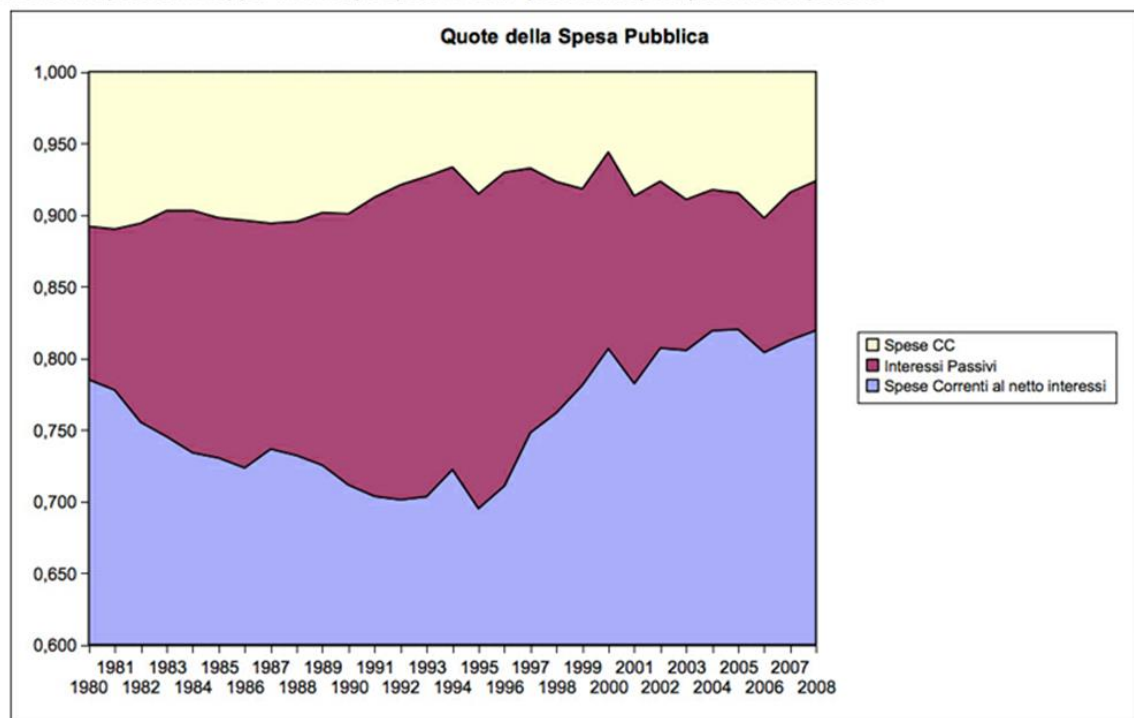


Elaborazioni GPG Imperatrice su banche dati ISTAT e medie mobili a 4 mesi dei valori trimestrali

La crisi economica e finanziaria ha inoltre messo in grave difficoltà lo Stato. Stante le condizioni economiche e i vincoli europei, le risorse da destinare agli investimenti sono pressoché nulle.

Prima di procedere con l'analisi della struttura finanziaria, è utile rammentare la composizione delle spese finali dello Stato, indicate di seguito con "G", esse sono composte da spese correnti, interessi sul debito, di seguito indicati con " $r D_{t-1}$ " e spese in conto capitale.

Grafico 2. Spese correnti, per interessi, e spesa in CC in quota della spesa pubblica complessiva



Dato che lo Stato non dispone di risorse sufficienti per le spese in conto capitale, pertanto, occorre trovare una metodologia alternativa di investimento che renda irrilevante la struttura finanziaria dello stesso rispetto alla sua politica di investimento.

Iniziamo con l'analizzare il fabbisogno complessivo dello Stato:

$$F_t = (G_t - T_t) + r D_{t-1} \quad (1)$$

G_t = spesa pubblica

T_t = gettito tributario

D_{t-1} = debito pubblico nel periodo (t-1)

r = tasso di interesse nominale pagato sul debito pubblico

rD_{t-1} = spesa per interessi sul debito pubblico preesistente

$(G_t - T_t)$ = fabbisogno primario (disavanzo primario se > 0 , avanzo primario se < 0) che rappresenta la parte destra della nostra equazione.

Le modalità di copertura del fabbisogno, F_t , sono la stampa di moneta, che però non è praticabile a seguito dell'adesione all'euro della moneta unica e l'emissione di debito pubblico.

$$F_t = (D_t - D_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

A queste modalità di copertura del fabbisogno vogliamo aggiungere lo strumento della concessione demaniale cinquantennale, in seguito denominata CCD, incorporato opportunamente dal gettito fiscale per la finalità di questa tesi. Lo strumento fu introdotto dalla legge finanziaria del 2007, che ha anche censito i beni demaniali. Pertanto l'equazione del fabbisogno diventa:

$$F_t = (D_t - D_{t-1}) + \text{CCD}$$

Il vincolo di bilancio dello Stato pertanto mette in relazione le due precedenti relazioni con l'evoluzione del debito pubblico e l'introduzione di un nuovo strumento chiamato concessione demaniale cinquantennale:

$$\text{CCD} + (D_t - D_{t-1}) = (G_t - T_t) + rD_{t-1}$$

Con l'introduzione della variabile CCD fra le possibili fonti di finanziamento possiamo dimostrare che la struttura finanziaria dello Stato è irrilevante ai fini della politica di investimento, poiché da un lato non sono sottratte risorse finanziarie per la valorizzazione dei beni demaniali (conseguentemente non si sono aggravate le spese in conto capitale) e, dall'altro lo Stato ha un rendimento atteso dalla valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare, stimato in circa 56 miliardi di euro, con la riscossione del canone di concessione demaniale cinquantennale.

CAPITOLO 4

IL CASO DELLA CONCESSIONE DEMANIALE PER LA VALORIZZAZIONE DI VILLA TOLOMEI A FIRENZE

4.1 PREMESSA

4.2 TUTELA E VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI

4.2.1 IL PRINCIPIO DELLA TUTELA DEI BENI CULTURALI

4.3 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI ALL'ESTERO: I PARADORES DE TURISMO IN SPAGNA E LE POUSADAS IN PORTOGALLO

4.4 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI IN ITALIA E IL CASO DELLA CONCESSIONE DEMANIALE DI VILLA TOLOMEI A FIRENZE

4.4.1 LA PROCEDURA

4.4.2 VILLA TOLOMEI: DALLA STORIA AD OGGI. LA VALORIZZAZIONE

4.5 RISULTATI E IMPATTI SUL TERRITORIO

4.1 PREMESSA

Il quarto capitolo tratta il case study, ovvero Villa Tolomei a Firenze, la prima concessione demaniale cinquantennale di valorizzazione rilasciata dallo Stato.

In primo luogo, si è affrontata l'evoluzione del principio dei beni culturali e la loro tutela e valorizzazione in Italia e nei principali Paesi europei.

Secondariamente, si sono analizzate le precedenti esperienze di valorizzazione realizzate dallo Stato in Spagna e Portogallo.

Successivamente si è introdotto il progetto Valore-Paese Dimore, e in particolare Villa Tolomei, prima concessione e best practice, raccontando la storia e descrivendo analiticamente la procedura bandita dall'Agenzia del Demanio, l'investimento e la sua realizzazione. In tale capitolo è presente anche una rassegna fotografica della situazione di degrado iniziale e della situazione attuale.

Infine è stato dedicato l'ultimo paragrafo all'analisi dei vantaggi e degli svantaggi concreti per gli attori coinvolti nella valorizzazione di Villa Tolomei, dimostrando che il framework teorico di Modigliani e Miller (1958), applicato per mostrare come la struttura finanziaria dello Stato sia neutrale e a guidare la scelta sia solo la bontà dell'investimento, è valido nel caso Villa Tolomei.

4.2 TUTELA E VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI

All'indomani della seconda guerra mondiale, che per la sua "indiscriminata" violenza ha causato, in una grande parte dei numerosi paesi coinvolti, la quasi sempre irreparabile distruzione di un gran numero di monumenti storici e di altre importanti testimonianze artistiche e culturali, la Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU) ha dato vita, tra l'altro, ad uno specifico organismo sovranazionale, noto a tutti come "UNESCO", con il delicato compito di promuovere, in tutto il mondo, la tutela e la valorizzazione delle testimonianze dell'intera storia CULTURALE ED ARTISTICA dell'umanità.

Nella seconda metà dello scorso secolo, soprattutto in seguito all'attività dell'Unesco, la considerazione del valore dei BENI CULTURALI in senso lato ha subito un profondo cambiamento, soprattutto riguardo alla nuova e più esatta valutazione del loro significato: non più testimonianze di un passato storico di cui essere orgogliosi e da conservare per meri motivi di apparenza o di "PRESTIGIO", ma preziose testimonianze di una storia più o meno lunga, tutte da proteggere in quanto facenti parte di un patrimonio spirituale (oltreché materiale) da conservare gelosamente in nome ed a favore di tutta l'umanità, come auspicato dall'UNESCO e previsto dalle varie Convenzioni (Nazionali ed Internazionali), stipulate nell'ultimo mezzo secolo, a cui hanno aderito praticamente tutti i Paesi del mondo.

Per quanto riguarda in particolare l'Italia, che per ragioni storiche ampiamente riconosciute è custode di un patrimonio culturale unico al mondo per qualità e consistenza, si può affermare che essa è stata praticamente all'avanguardia tra i paesi sostenitori di una disciplina rigorosa di tutta la materia, non solo per un legittimo interesse nazionale, ma proprio in considerazione dell'immenso valore, storico e sociale, di tutti i beni culturali in senso lato (ivi compresi quelli ambientali) esistenti sulla Terra.

Dal punto di vista storico, per quanto riguarda l'Italia, si può ben dire che durante il secolo trascorso dal compimento della sua Unità fin oltre la metà del secolo XX la tutela dei beni artistici e culturali è stata sostanzialmente affidata, per quasi ovvia competenza, al Ministero della Pubblica Istruzione che ha svolto egregiamente il suo compito. Negli ultimi decenni del secolo XX, in seguito alla inevitabile evoluzione del concetto di "BENI CULTURALI, ARTISTICI (ed ambientali), si è ritenuto opportuno affidare ad un apposito dicastero tale tutela, estendendo la qualifica di "bene da tutelare" anche ad un gran numero di luoghi storici, paesaggistici o in altro modo caratteristici per la loro tipicità, che contribuiscono a

ricreare l'essenza stessa della nostra Nazione. È stato quindi istituito il MINISTERO DEI BENI ARTISTICI, CULTURALI ED AMBIENTALI con il precipuo compito, in primis, di difendere tutte queste ricchezze della nostra terra, non solo contro i danni dell'incuria, del vandalismo e degli effetti degli elementi naturali, ma anche contro quelli dell'ignoranza e cupidigia delle persone e quindi valorizzarle⁴⁸, renderle più attraenti e meglio accessibili e metterle, con le necessarie cautele, a disposizione della collettività.

In questi ultimi anni, inoltre, è notevolmente aumentato, in tutto il mondo, l'interesse per le tematiche ambientali in senso lato, e quindi sia per i luoghi naturali che per quelli modificati ed arricchiti dal lavoro dell'uomo. Ciò ha reso necessario assicurare innanzitutto la TUTELA di tutte queste ricchezze, ed in un secondo tempo la loro ACCESSIBILITÀ per valorizzarle e per renderle più attraenti, più comprensibili e più facilmente raggiungibili. Poiché, d'altro canto, ed anche a causa del notevole numero di tali beni ed enti, il suddetto Ministero non dispone del personale e delle attrezzature necessarie per svolgere sempre direttamente tale compito, si è recentemente affermata la tendenza di affidare l'eventuale restauro, la valorizzazione e la gestione di un certo numero di tali beni ad enti, associazioni e/o organizzazioni private, attraverso l'ormai collaudato sistema della "CONCESSIONE DEMANIALE" opportunamente modificata e sottoposta a delle regole specifiche, in relazione alla particolare natura di detti beni, necessarie ad assicurare sia la loro completa salvaguardia di ogni evento dannoso, da una parte, che la loro più completa e soddisfacente fruizione da parte tanto degli utilizzatori istituzionali (gruppi di studiosi e di allievi di scuole ed accademie, turisti colti e curiosi, o anche solo amanti del bello) che dei semplici visitatori occasionali.

Questo è il caso, ad esempio, della concessione demaniale, decisa recentemente dal nostro governo, relativa allo storico e plurisecolare complesso della celebre "VILLA TOLOMEI" sulla collina di Bellosguardo a Firenze, il cui completo restauro, e la cui valorizzazione sia sul piano artistico che su quello economico-turistico ed ambientale (creazione di una struttura turistico-ricettiva e di un parco) sono stati affidati ad un raggruppamento di

⁴⁸ Sui concetti di tutela e valorizzazione, vedi in proposito ALIBRANDI-FERRI, *I beni culturali e ambientali* Giuffrè Milano 1995 pag.417 ; STELLA, RICHETER, SCOTTI, *Lo statuto dei beni culturali tra conservazione e valorizzazione*, in *I beni e le attività culturali* a cura di CATELANI e CATTANEO, CEDAM 2002 pag.497 ; TAMIAZZO, *La legislazione dei beni culturali e ambientali*, Giuffrè 2000 pag. 2 ss., CASINI, *La valorizzazione dei beni culturali* in *Rivista trimestrale di diritto pubblico* 2001 pag.651.

imprese italiane, esperte sia nel settore alberghiero - turistico che in quello della valorizzazione ambientale.

Scopo dell'operazione è quello di riportare a nuova vita questo gioiello nato dalla fusione, attraverso un lasso di tempo plurisecolare, di elementi architettonici (la villa e gli edifici di servizio circostanti ad essa) e paesaggistici (il vasto parco e le colture arboree tipiche della Toscana), mettendo il tutto a disposizione sia di una elite di turisti colti e sofisticati che di una folta schiera di cittadini e visitatori, gli uni e gli altri pronti ad apprezzare le bellezze ed i valori che la rinnovata VILLA TOLOMEI sarà in grado di offrire.

Tutto porta a ritenere che la decisione di dare corso ad una concessione demaniale "lunga" (cinquanta anni) per il restauro e la valorizzazione di VILLA TOLOMEI, di cui si tratta ampiamente in questo contesto, non resterà un evento isolato, ma che altri provvedimenti dello stesso genere potranno essere emessi nel prossimo futuro per ridare vita e splendore ad altri monumenti del nostro passato, oggi deplorabilmente lasciati in un grave stato di abbandono. In questo modo, inoltre, si darà attuazione all'impegno del nostro paese, nei confronti dell'UNESCO e della comunità internazionale, di provvedere alla tutela e valorizzazione del nostro grande patrimonio culturale.

4.2.1 IL PRINCIPIO DELLA TUTELA DEI BENI CULTURALI

Fin dal XIX secolo sia i governi nazionali di alcuni paesi, europei ed americani, che molti degli spiriti più sensibili ed attenti si sono resi conto che la barbara procedura di saccheggiare le opere d'arte dei popoli sconfitti in guerra fosse uno scandaloso residuo del passato, un'umiliazione ed una punizione che non trovava alcuna giustificazione logica, anche perché la guerra stessa cominciava ad essere considerata un esercizio tutt'altro che degno e civile.

Un primo tentativo di mettere al bando questo modo di agire fu fatto nel 1899 a L'Aja, in occasione della Prima Conferenza Internazionale per la Pace, e fu ripreso, nella stessa sede, nel 1907, quando furono adottate diverse Convenzioni miranti allo stesso fine.

Dovette peraltro passare quasi mezzo secolo, segnato da due terribili guerre mondiali, prima che il concetto della necessità di una valida tutela dei beni culturali, sia in pace che in guerra, trovasse pratica attuazione, anche grazie all'avvenuta fondazione, nel 1945, di un organismo sovranazionale – l'UNESCO appunto – incaricato di tutelare in ogni modo il diritto di ciascun popolo e di proteggere, conservare e valorizzare il suo più prezioso patrimonio, spirituale prima ancora che materiale: la propria cultura, e quindi la propria stessa identità.

In seguito a ciò si ebbe un fiorire di iniziative, sia all'interno di numerose nazioni, che in ambito internazionale, tanto per adeguare la legislazione di ciascuno stato a questi principi, quanto per dar vita ad accordi e convenzioni internazionali miranti a stabilire forme sempre più ampie di collaborazione per assicurare la tutela di questi patrimoni contro i vari pericoli di danni, oltre che di trafugamenti, ad opera di organizzazioni "criminali". L'azione dell'UNESCO culminò con la Conferenza de L'Aja del 1954, quando furono approvati TRE diversi ed importanti documenti: Convenzione, Regolamento di Esecuzione e Protocollo, che insieme formano il primo Trattato Internazionale per la Protezione (e verrebbe da dire anche: Valorizzazione) dei Beni Culturali.

Nel 1970 avvenne l'adozione della "Convenzione Unidroit" per la repressione delle esportazioni (ed importazioni) illecite dei beni culturali. La successiva "Convenzione di Parigi" del 1972 ha stabilito che tutti i Beni Culturali sono da tutelare in ogni caso, evento e situazione in quanto sono "Patrimonio dell'intera umanità".

Come noto, l'Italia ha subito compreso (e con ragione) l'importanza dell'adesione all'UNESCO e dell'attiva partecipazione alle sue numerose iniziative, soprattutto a quelle miranti alla tutela dei beni culturali ed ha stimolato i vari partner europei ad adottare concrete misure di tutela e prevenzione.

Sia l'UNESCO, nella sua veste di custode dell'integrità dei beni culturali, sia i vari Stati sovrani, si sono preoccupati innanzi tutto della tutela dei beni culturali in generale (contro danneggiamenti ed a volte distruzioni, sottrazioni, esportazioni abusive, ecc.), ed in secondo luogo della loro valorizzazione, sia curandone prima di tutto il restauro e la opportuna ambientazione, anche e soprattutto come mezzo di attrazione di visitatori, sia per diffondere meglio nel mondo il loro nome e la loro storia, avvalendosene anche come strumento di sviluppo politico ed economico.

Significativa è stata l'idea di dare vita al concetto di “paesaggio culturale”, in cui rientrano i beni naturali che ornano, circondano e completano molti monumenti.

A partire dall'ultimo ventennio dello scorso secolo altre iniziative europee hanno contribuito a rafforzare la tutela dei beni culturali, come:

- Il Trattato di Maastricht del 7.2.1992 (divieto di libera circolazione dei beni culturali) e l'ampliamento dei poteri delle istituzioni comunitarie,
- La Convenzione Europea del 2000,

ed infine:

- La NUOVA COSTITUZIONE PER L'EUROPA, adottata dal Trattato firmato a Roma il 29.10.2004 a conclusione di un lungo ed intenso lavoro preparatorio.

Questo ultimo documento conferma e sancisce i vari accordi e suggerimenti dei due decenni precedenti e rappresenta la codificazione definitiva delle competenze dell'Unione Europea in materia.

Infatti, è sufficiente confrontare⁴⁹ il diverso atteggiamento di Francia, Spagna e Germania (oltreché Gran Bretagna) in proposito per comprendere che ogni paese attribuisce all'insieme dei propri beni culturali un valore particolare, anche in funzione della propria storia.

L'ESPERIENZA FRANCESE si basa sostanzialmente sul concetto di PATRIMONIO. Il bene culturale è una ricchezza in se stesso, e quindi deve essere attentamente conservato in modo da trasmetterlo intatto (se non anche accresciuto e migliorato) ai posteri, allo stesso modo che fa una qualsiasi famiglia per i suoi beni materiali. Lo Stato detta le norme di tutela valide in tutto il paese. Sussiste peraltro una valutazione differenziata dei beni, a seconda delle loro caratteristiche, anche fisiche, (esistono infatti due categorie: “beni classificati” e “beni registrati” a cui si applicano norme di tutela più o meno rigorose).

⁴⁹ Cfr. D. AMIRANTE, V. DE FALCO (a cura di), Tutela e valorizzazione dei beni culturali. Aspetti sovranazionali e comparati, Giappichelli, Torino, 2005

L'ESPERIENZA SPAGNOLA è simile a quella francese; essa pure è basata sull'idea del PATRIMONIO. Esiste peraltro un atteggiamento differenziato rispetto al maggiore o minore valore da attribuire ai beni culturali, a seconda del loro contenuto artistico e storico. La legge n. 16 del 1985 prevede tre categorie di beni: quelli del patrimonio storico spagnolo (categoria generale che prevede una tutela assai rigorosa); quelli d'interesse culturale per la particolare rilevanza di alcune loro caratteristiche; ed infine i beni classificati come archeologici, documentali, bibliografici, ecc. cui si applica un regime meno rigoroso.

Il T.U. 490/1999 prevede anche la possibilità del privato proprietario di ricorrere contro il provvedimento governativo di applicazione del vincolo.

L'ESPERIENZA DELLA GERMANIA si differenzia da quelle menzionate prima, in quanto ciascuno dei *Laender* ha competenza esclusiva sui beni esistenti nel proprio territorio. Tuttavia esistono anche numerose leggi federali che incidono sulla disciplina sanzionatoria, su quella tributaria e sulla pianificazione territoriale.

In GRAN BRETAGNA non esiste una legislazione specifica. I beni culturali vengono classificati in base al pregio ed alle caratteristiche. Gli immobili cadono sotto la competenza della *Royal Commission on Historical Monuments for England* per la classificazione, mentre la *Historical Buildings & Monuments Commission* dà consulenze sia per la conservazione che per la gestione e valorizzazione dei siti protetti. Le competenze per la gestione sono affidate alle amministrazioni locali o spesso anche ad enti autonomi. Tranne che per quanto riguarda i monumenti antichi, la tutela dei beni culturali rientra nelle norme della disciplina urbanistica.

In ITALIA l'azione di tutela si articola in quattro fasi, ossia:

- Individuazione del bene e sua iscrizione nell'elenco dei Beni Pubblici⁵⁰;
- Attribuzione ad un Ente Pubblico di poteri di controllo;

⁵⁰ Il d.lgs. N° 42 del 2004 ha reso obbligatoria l'iscrizione (come del resto avviene nei paesi della UE) di tutti i beni culturali in ELENCHI PUBBLICI, anche al fine di evitare possibili abusi. Peraltro, in vari paesi europei (Italia inclusa) il proprietario del bene può ricorrere contro il provvedimento che dichiara "pubblico" il bene da esso posseduto, ma lo stesso rimane vincolato fino alla decisione finale su tale ricorso.

- Limitazione alla circolazione, alienazione ed esportazione del bene;
- Passaggio della proprietà del bene alla mano pubblica.

4.3 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI ALL'ESTERO: I PARADORES DE TURISMO IN SPAGNA E LE POUSADAS IN PORTOGALLO

I Paradores in Spagna vantano una storia lunga 85 anni. Le loro origini risalgono al 1910, quando il governo spagnolo affidò al marchese De la Vega Inclán l'incarico di creare una struttura alberghiera, allora inesistente nel paese, per dare ospitalità a escursionisti e viaggiatori e per migliorare al tempo stesso l'immagine della Spagna a livello internazionale. Nacque così nel 1928 il *Parador de Turismo de Gredos*, la "Junta de Paradores y Hosterías del Reino", sotto il patrocinio del re Alfonso XIII, in provincia de Ávila, primo Parador spagnolo.

A seguire furono aperti quelli di Oropesa (Toledo) e di Úbeda (Jaén) nel 1930, Ciudad Rodrigo (Salamanca) nel 1931 e di Mérida nel 1933. Dopo la guerra civile (1936 – 1939), che per il turismo spagnolo significò un periodo di stagnazione e retrocessione, vennero restaurate e riaperte molte delle infrastrutture che erano state chiuse perché danneggiate o destinate ad altri usi (come ospedali per esempio).

Tuttavia, fu a partire dagli anni Sessanta che il paese conobbe un rapido sviluppo turistico: in questi anni il numero di Paradores de Turismo crebbe sensibilmente, passando da 40 a 83 strutture, ad opera dell'allora ministro del Turismo Fraga Iribarne. Inizialmente l'obiettivo era quello di costruire, sotto l'egida dello stato spagnolo, una serie di alberghi in località particolarmente interessanti per il turismo ma dove, fino a quel momento, l'impresa alberghiera privata era assente. Si trattava infatti di attrarre turisti in luoghi di grande bellezza o territori con una ricca offerta culturale, storica e artistica. A partire dal primo Parador si cominciò anche a restaurare e riadattare numerosi edifici storici abbandonati trasformandoli in hotel. Anche la Transizione implicò un cambio importante all'interno della loro organizzazione; venne infatti avviata un'importante ristrutturazione all'interno dell'organizzazione, con la chiusura delle strutture arretrate o difficilmente accessibili e l'incorporazione nella catena di hotel della Empresa Nacional de Turismo.

Attualmente, gli obiettivi dichiarati sono quelli di migliorare l'immagine del turismo spagnolo, recuperare e mantenere il patrimonio storico artistico e favorire lo sviluppo turistico nelle aree con ridotto movimento di turismo. Nel 1991 si costituì la società statale *Paradores de Turismo de España, S.A.*.

Oggi, sono più di 90 le strutture che fanno parte della catena dei Paradores de Turismo spagnoli. Si tratta di hotel ubicati in spazi unici e che impressionano per la bellezza degli edifici storici e degli straordinari paesaggi circostanti.

Le Pousadas sono alberghi tradizionali e storici tipici del Portogallo: nascono all'inizio degli anni '40, nel secolo scorso e sono gestite dallo Stato. L'idea di creare le Pousadas venne ad Antonio Ferro, ministro del Governo, ma anche poeta e scrittore, che volle realizzare degli alberghi in stile rigorosamente portoghese, per offrire ai turisti la tipica atmosfera del Paese. La prima fu inaugurata come Pousada regionale ad Elvas, in Alentejo, una delle regioni più belle e caratteristiche.

A metà del '900, furono create anche le Pousadas storiche in castelli, edifici di rilevanza storica, monasteri e conventi, di cui il primo esempio è la Pousada do Castelo di Obidos, ancora oggi una delle più richieste. Da allora, molti altri alberghi di charme hanno incrementato il numero delle Pousadas di Portogallo. Attualmente sono 40, di cui si trovano nelle isole Azzorre e sono suddivise in quattro categorie che nulla hanno a vedere con le categorie ufficiali degli alberghi. Sono generalmente piccole, infatti di rado superano le 20 camere, e si dividono in pousadas storiche, pousadas storiche di design, pousadas di charme e le pousadas natura.

La prima categoria è realizzata in importanti palazzi storici, a volte monumenti nazionali, castelli oppure conventi e monasteri, che meglio conservano tutta l'atmosfera e le caratteristiche dell'edificio originale. La seconda categoria è realizzata anch'essa in importanti storici, ma, a differenza della prima, questi hanno subito pesanti ristrutturazioni per essere convertiti in alberghi. Le pousadas di charme sono solitamente classiche residenze di campagna ed hanno stile diverso a seconda della regione in cui si trovano. Infine, le pousadas natura sono le più semplici e rustiche e sono immerse nella natura.

Nel 2003, tuttavia, il governo del Portogallo ha deciso di alienare una parte del capitale di Enatur (la società dello Stato che gestisce le Pousadas), privatizzando il 49% e di cedere la gestione ad una società privata tramite concorso. Da settembre 2003, infatti la gestione è passata a PPG per una durata di venti anni.

4.4 LA VALORIZZAZIONE DEI BENI CULTURALI IN ITALIA E IL CASO DELLA CONCESSIONE DEMANIALE DI VILLA TOLOMEI A FIRENZE

“La valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico è la chiave con cui affrontare questa fase di grande stagnazione del mercato (...)”⁵¹.

Con l’affidamento in concessione di Villa Tolomei, l’Agenzia del Demanio inaugura ufficialmente il progetto “Valore Paese”, il percorso di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico che segna una svolta epocale, in quanto non si limita a preservare i beni pubblici dal degrado, ma mira a riqualificarli per aumentarne la produttività a vantaggio dello sviluppo territoriale e della crescita economica.

In linea con il Piano Strategico turismo 2020 e con la programmazione comunitaria 2014-2020, il progetto Valore Paese si articola attualmente in: Valore Paese – Dimore e Valore Paese - Affidiamo Valore⁵².

Villa Tolomei rientra nel progetto “Valore Paese – Dimore” promosso dall’Agenzia del demanio, Anci e Invitalia e che vede il coinvolgimento dell’Agenzia del Demanio, insieme ad Invitalia ed Anci Fondazione Paese Comune e di numerose istituzioni: Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo, Ministro per la Coesione Territoriale, Ministero dello Sviluppo Economico, Cassa Depositi e Prestiti, Conferenza Stato Regioni. Associazione italiana Alberghi di Confindustria e Asso-Immobiliare.

L’UNESCO ha indicato l’Italia come il primo Paese al mondo per la ricchezza del suo patrimonio storico artistico. Oltre a monumenti famosi in tutto il mondo, il nostro Paese ha un portafoglio immobiliare composto da fari, castelli, ex caserme, conventi, ville, palazzi nobiliari, meno noto ma di grandissimo pregio, collocati per circa il 75% nel Centro Nord e per il restante 25% nel Mezzogiorno ed Isole.

Nonostante il valore intrinseco di questi immobili di pregio, circa 2.000 immobili afferenti al Demanio Storico Artistico, per una grande percentuale di essi non è stata individuata una destinazione d’uso con il risultato che gli immobili rimangono abbandonati e sottoposti ad un lento processo di deterioramento. Infatti, allo stato attuale, tale patrimonio rappresenta quasi

⁵¹ Stefano Scalera, ex Direttore Agenzia del Demanio.

⁵² Per un approfondimento sul sito www.agenziademanio.it è disponibile una sezione dedicata al progetto con informazioni, dettagli e approfondimenti sulle iniziative in corso.

sempre un costo per la Pubblica Amministrazione in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria, spesso insostenibile soprattutto per gli Enti Locali di piccole dimensioni, con il risultato di un lento depauperamento di una ricchezza culturale, artistica e storica che rischia di essere sottratta alle future generazioni.

Il progetto mira ad innescare un processo virtuoso che possa garantire la salvaguardia del patrimonio immobiliare pubblico e, allo stesso tempo, un risparmio per lo Stato e gli Enti Locali e a valorizzare le proprie Dimore con finalità turistico/ricettive e culturali. Potrebbe, infatti, rilanciare il settore turistico che negli ultimi anni, a fronte di un record di presenze raggiunto in Italia nel 2011 (390 milioni di pernottamenti, leggermente diminuiti nel 2012), secondo quanto riportato da “Tourism For Italy - Investment and opportunities” (EIRE 2013), ha invece visto una dinamica di entrate valutarie turistiche (che in Italia nel 2012 sono state pari ad € 32.056 milioni, +3.8% rispetto al 2011) inferiore alle attese e comunque al di sotto di quanto registrato da Francia e Spagna. Nelle città d’arte e nei principali capoluoghi di provincia sono localizzati meno del 40% degli alberghi, ma queste località sono quelle che intercettano la gran parte della domanda straniera. La metà delle entrate valutarie inbound (15.172 milioni di Euro) si concentra infatti in sole 6 province italiane: nell’ordine, Roma, Milano, Venezia, Firenze, Verona e Napoli (EIRE 2013).

E’ di tutta evidenza, pertanto, la necessità di potenziare ed incanalare il turismo anche verso mete diverse, collocate in Aree interne, creando le condizioni per dare maggiore visibilità e lustro a location che hanno comunque grandi potenzialità.

Il processo di valorizzazione degli immobili del progetto, che vedrà coinvolti imprenditori privati nazionali ed esteri, passa attraverso diversi strumenti:

- concessione di valorizzazione (di durata massima cinquantennale);
- diritto di superficie;
- vendita;
- conferimento ad un fondo immobiliare.

La logica del progetto risponde a diversi obiettivi diretti e indiretti, tutti ugualmente importanti e con ricadute significative in termini di sviluppo di territori, salvaguardia del patrimonio storico, artistico, culturale e, non ultime, potenziali ricadute in termini occupazionali. Questi gli obiettivi principali:

1. tutela e conservazione attiva del territorio: salvare dal degrado immobili di pregio altrimenti a rischio di deterioramento e declino;
2. creazione di un network di strutture ricettive rafforzato e completato da un'offerta di servizi culturali e ricreativi;
3. produzione di un considerevole risparmio per la Pubblica Amministrazione (centrale e locale) in termini di costi per la manutenzione ordinaria e straordinaria degli immobili;
4. incremento del turismo, potenziando indotti già esistenti o generandone di nuovi;
5. creazione di condizioni di sviluppo estensivo per le Aree interne.

In questo modo il recupero del patrimonio pubblico di pregio, in una logica di partenariato pubblico-privato, ha la possibilità di essere letto non più solo in termini di costo (mantenimento oneroso di immobili pubblici), ma anche come significativa leva di sviluppo per nuove economie di scala (crescita locale e potenziamento del sistema turistico-culturale).

Il progetto Valore Paese – DIMORE è pertanto un modello di valorizzazione che punta alla tutela dei beni e al rafforzamento della competitività e attrattività del contesto, a seconda delle specificità di ogni territorio e della sostenibilità della trasformazione (fisica-spaziale, economica, sociale, etc.). L'iniziativa punta alla differenziazione e destagionalizzazione dell'offerta di servizi legati al turismo di alto valore aggiunto, tipici del "Made in Italy". La valorizzazione delle Dimore potrà contribuire ad attivare un processo più ampio e virtuoso di crescita dei territori all'interno dei quali esse sono inserite: crescita legata, oltre al turismo, anche all'artigianato tipico, ai circuiti enogastronomici, al coinvolgimento delle imprese locali, ecc.

Il percorso metodologico seguito per la gestione del progetto, che parte dall'identificazione degli immobili fino al loro affidamento per la valorizzazione, si può riassumere nelle seguenti fasi:

- Identificazione del portafoglio di immobili da avviare all'iniziativa:
 1. Identificazione e selezione di immobili demaniali;
 2. Avviso pubblico con richiesta a candidare immobili di proprietà da parte di Enti Pubblici;
 3. Selezione di immobili di proprietà di Enti Pubblici;

4. Segmentazione e individuazione degli start-up del portafoglio di immobili.

- Azioni

1. Incontri diretti con potenziali investitori;
2. Incontri con delegazioni di investitori esteri, anche per il tramite della ambasciate;
3. Partecipazione a fiere di settore;
4. Produzione e distribuzione di materiale promozionale.

Gli immobili del Demanio Storico Artistico ammontano a circa 2.000 unità. Sebbene tali beni siano di proprietà dello Stato Italiano, il loro utilizzo non è strumentale per attività istituzionali. Una parte di tali beni, di particolare pregio storico artistico o paesaggistico, è stata inserita nel Progetto Valore Paese - DIMORE ai fini della valorizzazione e re-immissione nei circuiti turistico-culturali del Paese.

I criteri utilizzati per costituire il portafoglio del progetto sono stati i seguenti:

- distribuzione geografica (sull'intero territorio nazionale-nord, centro e sud);
- destinazione (città, costa-mare, montagna, lago, collina/leisure, arte, natura, business);
- location (attrattività e competitività della posizione);
- valore storico-artistico e paesaggistico;
- tipologia (castelli, fortificazioni, caserme, conventi, palazzi, ville, fari, isole, ecc.);
- dimensioni (SUL piccolo <2.000 mq; medio 2.000<n>10.000 mq; grande >10.000 mq);
- trasformabilità dell'immobile (caratteri architettonici, vincoli di tutela e urbanistici);
- economicità dell'iniziativa;
- sostegno delle amministrazioni locali al progetto;

- fattibilità procedurale.

Il portafoglio immobiliare con cui è stato avviato il progetto disponeva di un pacchetto di 114 immobili di proprietà dell'Agenzia del Demanio (o trasferiti agli Enti Locali ai sensi dell'art 5, comma 5, del D.Lgs. 28 maggio 2010 n. 85 cd. "federalismo demaniale culturale"). Inoltre, nella prima parte del 2013, attraverso una manifestazione di interesse bandita dall'Agenzia del Demanio e rivolta ad Enti Pubblici, il portafoglio del progetto è stato allargato ad altri 111 beni immobili principalmente di proprietà di Comuni (per l'87%) e poi di Regioni, Province, Enti Previdenziali, Enti Parco ecc.

Allo stato attuale il portafoglio disponibile del progetto Valore Paese – DIMORE è complessivamente composto da 208 immobili.

Il progetto presenta, per la sua conduzione, caratteristiche complesse ed articolate che richiedono competenze molto diversificate. Da un lato, la peculiarità del portafoglio immobiliare oggetto dell'iniziativa, che come detto comprende immobili di pregio di proprietà pubblica, richiede una profonda attenzione affinché le attività di valorizzazione e la successiva manutenzione rispettino i criteri di valorizzazione approvati. Dall'altro lato, la gestione del progetto richiede capacità tipiche di un operatore immobiliare e di un operatore turistico. Pertanto, in ragione dell'eterogeneità delle competenze richieste, difficilmente lo svolgimento di tutte le attività potrà essere garantito da un unico soggetto.

Si è pertanto realizzato uno studio che consentisse di agevolare il decisore nell'individuazione del modello di governance più idoneo per il progetto Valore Paese - DIMORE analizzando la fattibilità di taluni scenari attuativi, anche alternativi. Per fare ciò, si sono considerati i possibili principali strumenti per la realizzazione e la valorizzazione di operazioni immobiliari e di ciascuno di tali strumenti sono stati evidenziati gli elementi di forza, di debolezza, le opportunità e le minacce in relazione alle finalità del Progetto Valore Paese - DIMORE, al fine di individuarne i migliori potenziali impieghi.

Inoltre, dall'analisi delle esperienze di valorizzazione e gestione di immobili storici pubblici in ambito turistico a livello internazionale tra cui Paradores (Spagna), Posadas de Portugal (Portogallo), Solares de Portugal (Portogallo) le Gîtes de France (Francia) e Landmark Trust (GB), oltre all'analisi di alcuni esempi italiani, sono stati individuati diversi spunti di riflessione. Gli immobili storici in cui viene esercitata attività ricettiva rappresentano un segmento importante dell'offerta turistica in tutta Europa e diverse sono le esperienze avviate a

matrice privata, anche tramite organizzazioni senza fini di lucro, che hanno l'obiettivo di organizzare questo segmento dell'offerta ricettiva intessendo reti commerciali.

In Italia, nonostante il vasto patrimonio storico-architettonico, sono rari i casi di successo di iniziative il cui obiettivo è il collegamento dell'offerta turistico-ricettiva esistente costituita da Dimore e immobili d'epoca: coesistono sia attori pubblici sia privati, perlopiù operatori alberghieri, tra loro eterogenei e che perseguono finalità eterogenee, sia puramente istituzionali sia meramente commerciali; sono inoltre presenti reti che ricomprendono realtà su tutto il territorio nazionale, ma sono presenti anche reti a base regionale o provinciale. Dall'analisi dei case study analizzati sono emersi alcuni elementi:

- la gestione alberghiera è una gestione professionale che deve essere effettuata da una società specializzata;
- le esperienze di gestione pubblica dell'attività alberghiera hanno portato a esperienze divergenti: lo Stato spagnolo continua a detenere il 100% della società di gestione alberghiera, mentre già dal 2003 lo Stato portoghese ha privatizzato la propria società delegando la gestione al partner privato;
- la gestione alberghiera diretta non è l'unica modalità per costituire una rete di strutture ricettive, essendo presenti modalità che favoriscono la commercializzazione alberghiera anche mediante l'utilizzo di brand.

Come preannunciato, il Progetto Valore-Paese può generare una serie di risultati attesi in termini di aspetti urbanistici, sociali, ambientali, culturali ed economici dei territori. Infatti, gli interventi sulle Dimore si inseriscono anche in un percorso virtuoso di sviluppo locale nel quale le ricadute positive sul territorio si alimentano a vicenda, innescando un effetto moltiplicatore sui risultati attesi, tanto più forte in ragione della continua condivisione con i soggetti dello sviluppo locale. Alcuni di tali effetti positivi si possono sintetizzare in:

- salvaguardia del patrimonio;
- risparmio di capitali pubblici;
- apporto di capitali privati;
- offerta ricettiva di alto livello per i visitatori delle aree;

- aumento del potenziale attrattivo del territorio (la valorizzazione della Dimora, di per sé elemento di pregio per il territorio, potrebbe infatti diventare un elemento di attrazione aggiuntivo);
- incremento del turismo che a sua volta darebbe impulso all'economia del territorio.

Vale la pena di ricordare, infine, che il progetto Valore Paese - DIMORE presenta alcuni vantaggi operativi estremamente rilevanti ai fini della sua concreta attuazione: da una parte è caratterizzato da una costante cooperazione interistituzionale che facilita i passaggi necessari alla realizzazione delle iniziative; dall'altra parte opera su progetti esistenti, chiari, concreti e definiti che ne rendono tangibile e fattibile una reale attuazione. Un aspetto di criticità che troppo spesso conduce al fallimento le politiche territoriali è infatti legato all'aleatorietà di iniziative che, sia pure interessanti, presentano tuttavia un cronogramma di progettazione ed attuazione talmente lungo e complesso da renderle, in conclusione, inattuabili.

La logica del progetto è incentrata sulla riqualificazione di immobili non utilizzati per trasformarli in contenitori delle eccellenze del Made in Italy: paesaggio, arte, storia, musica, moda, artigianato, design ed enogastronomia.

A chiusura del 2013 sono stati pubblicati i bandi per la concessione di valorizzazione (fino a 50 anni) per due asset del portafoglio dimore: Podere Colombaia a Firenze e Caselli Daziari a Milano.

A fronte di un progetto di valorizzazione, eventualmente anche urbanistica, e del pagamento di un canone, il bene viene affidato ai privati per un periodo che va dai 6 ai 50 anni, per metterlo a reddito. Questo strumento consente così allo Stato di percepire un canone di locazione per tutta la durata del contratto, garantendo al tempo stesso interventi di riqualificazione e riconversione dei beni, anche con l'introduzione di nuove destinazioni d'uso per gli immobili.

Nell'ambito del progetto sono stati pubblicati bandi di gara per 33 immobili dislocati in diverse regioni (Basilicata, Friuli Venezia Giulia, Liguria, Lombardia, Piemonte, Puglia, Toscana, Umbria e Veneto), di cui 6 asset aggiudicati.

Mentre il programma Dimore vede le attività di valorizzazione a carico dello Stato, soprattutto in termini di modifica alle destinazioni urbanistiche, il progetto Affidiamo Valore, per sfruttare al meglio le potenzialità offerte dal contratto di concessione, coinvolge in modo diretto i privati

investitori nella progettazione dell'attività di valorizzazione degli immobili, anche al fine di garantire una maggiore appetibilità sul mercato delle eventuali varianti adottate.

Il rilascio della “CONCESSIONE DEMANIALE PER LA VALORIZZAZIONE” di Villa Tolomei di Firenze ha rappresentato un evento nuovo nella storia del nostro demanio: un bene pubblico di indubbio valore intrinseco, ridotto in condizioni critiche da decenni di incuria, è stato affidato, attraverso gara pubblica, ad un “privato” (si noti, per un periodo minimo di cinquanta anni) affinché lo restaurasse (soprattutto dal punto di vista artistico e paesaggistico), convertendolo in un centro turistico-ricettivo di alto livello, in grado di produrre reddito sia per il concessionario, che per la città di Firenze e lo Stato⁵³.

Ciò giustifica anche la inconsueta durata della concessione: CINQUANTA ANNI. Si tratta quindi di uno strumento innovativo (la c.d. “concessione di valorizzazione”) a disposizione dei privati, introdotto dalla Legge Finanziaria del 2007, che consente di utilizzare gli immobili di proprietà dello Stato come “contenitori” di attività economiche in relazione alle realtà ed alle esigenze locali. Sono previsti in questo contesto la riqualificazione e la riconversione degli immobili con l'introduzione di nuove destinazioni d'uso.

La concessione può essere “modulata” in funzione dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione. In questo modo, si possono attrarre investimenti di medio-lungo termine in grado di fornire adeguate garanzie sulla qualità dell'intervento di valorizzazione e la durata del tempo. Con ciò lo Stato affida la gestione ad investitori realmente interessati e incrementa al massimo il valore del proprio patrimonio immobiliare.

⁵³ Si tratta di una concessione non gratuita, e rivolta unicamente a soggetti privati: chi presenta un progetto di “valorizzazione” deve garantire di svolgere un'attività economica e dimostrarne la sostenibilità economica, assicurando che i costi per la riconversione dell'immobile non superino i ricavi derivanti dall'attività e di essere in grado di pagare all'Agenzia del Demanio un affitto (determinato sulla base del valore del bene e del suo rendimento). La riqualificazione e riconversione del bene nell'ambito di una concessione di valorizzazione prevede la modifica della destinazione d'uso dell'immobile e anche la possibilità di costruire nuovi edifici.

4.4.1 LA PROCEDURA

Il bando di gara “per l’affidamento in concessione di valorizzazione, e art. 3 bis del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, come convertito dalla L. 23 novembre 200, n. 410, dell’immobile denominato Villa Tolomei” è stato pubblicato il 16 luglio 2007 dall’Agenzia del Demanio.

La stazione appaltante ha scelto una procedura ristretta (licitazione privata) articolata in due fasi: (i) la prima di verifica del possesso dei requisiti di ammissione in capo ai soggetti interessati (c.d. prequalifica); (ii) la seconda di valutazione delle offerte tecniche ed economiche presentate dai soggetti ammessi alla gara.

L’offerta tecnica che hanno dovuto predisporre i soggetti invitati dall’Agenzia del Demanio doveva contenere:

- I. una relazione sintetica volta a descrivere le linee guida, la tempistica e le modalità organizzative della complessiva operazione di valorizzazione con riferimento sia agli interventi da realizzare sia all’attività di gestione da svolgere, con indicazione delle attività di supporto finalizzate a garantire l’elevato livello qualitativo dell’operazione di valorizzazione complessivamente considerata (project management, global service, controllo della qualità) per le quali il concorrente intendeva avvalersi di operatori terzi con appropriata esperienza di settore;
- II. il progetto tecnico che l’offerente intendeva porre in essere con descrizione analitica degli usi previsti per ciascuno spazio e dei lavori di recupero, restauro e ripristino necessari per adibire l’immobile, sia per la parte costruita che per le superfici scoperte, all’utilizzo previsto nel Piano di Gestione.
- III. Il Piano di Gestione delle attività economiche che l’offerente intendeva porre in essere coerentemente con gli usi consentiti per l’immobile.

Per quanto riguarda invece l’offerta economica, i concorrenti hanno dovuto predisporre:

- I. Una dichiarazione con indicazione dell’ammontare in Euro del canone di concessione annuo offerto (non inferiore al valore posto a base d’asta);

- II. Il piano economico-finanziario di copertura degli investimenti previsti per gli interventi di recupero e valorizzazione dell'immobile e della connessa gestione, asseverato da primario istituto di credito, dal quale si potesse evincere l'equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa, compresa indicazione del piano di ammortamento, flussi di cassa e rendimento attesi dall'attività di gestione.

A corredo delle offerte tecnica ed economica, veniva richiesta una cauzione provvisoria che, in caso di aggiudicazione, doveva trasformarsi in definitiva nella misura pari al 10% della somma risultante dall'ammontare degli investimenti previsti per la realizzazione degli interventi e del canone annuo offerto moltiplicato per la durata della concessione.

La procedura ha comportato quindi numerosi adempimenti da parte dei concorrenti, sia nella fase di prequalifica (sopralluogo preliminare obbligatorio⁵⁴) che, e soprattutto, nella fase di offerta tecnica ed economica, tenuto conto anche del particolare valore del bene oggetto della gara: un accurato studio dei luoghi, la proposta analitica per il restauro dei beni artistici ed architettonici presenti nell'edificio principale (il progetto ha dovuto tener conto dei forti vincoli storico-artistici per il riutilizzo degli spazi), per la valorizzazione degli altri edifici e del vasto parco onde adeguarli alla loro nuova destinazione, l'offerta economica (valutazione del canone annuo offerto, sviluppo del piano economico e finanziario, asseverazione bancaria dello stesso), ecc.

Presa nota degli elementi forniti dai vari concorrenti, la Commissione istituita dall'Agenzia del Demanio ha proceduto all'aggiudicazione vera e propria, invitando il vincitore a completare gli adempimenti (preliminari) previsti dal bando di gara. Infine si è giunti, in seduta pubblica, alla indicazione dell'aggiudicatario provvisorio che è divenuto definitivo dopo il deposito di tutti i documenti prescritti.

⁵⁴ In occasione del sopralluogo obbligatorio, fondamentale per accertare lo stato di fatto dei beni immobili e valutare tutti gli interventi tecnici necessari con i relativi oneri da includere nel piano economico-finanziario, non è stato possibile in alcuni casi – secondo quanto riferito dagli aggiudicatari - accedere ai luoghi che si trovavano in stato di completo abbandono e utilizzati come discarica. Nello specifico, i tecnici incaricati dai concorrenti non sono stati in grado, in tali condizioni, di accertare la necessità di ripristinare integralmente i solai dell'immobile principale, con relativo prolungamento dei tempi e aggravio di costi durante l'esecuzione dei lavori, anche in relazione alla necessità di ottenere i nulla osta aggiuntivi dalla Soprintendenza per i Beni Culturali.

Completata la fase dell'aggiudicazione, il R.T.I. come sopra descritto ha firmato nel mese di aprile 2008 l'Atto di Concessione di Valorizzazione del complesso noto come VILLA TOLOMEI a Firenze che comprendeva tutti gli aspetti di dettaglio del progetto e la tempistica di sviluppo dello stesso.

La cordata, che ha prevalso su cinque pretendenti, gestirà Villa Tolomei per cinquanta anni, pagando allo Stato un canone superiore a quello indicato come base d'asta, anche se per i primi cinque anni (ipotizzati per i lavori), l'importo sarà pari al 10% di quello offerto. Per il recupero di Villa Tolomei, e la sua trasformazione in resort di lusso, i vincitori hanno previsto un investimento adeguato alla limitata superficie coperta.

4.4.2 VILLA TOLOMEI: DALLA STORIA AD OGGI. LA VALORIZZAZIONE

Sorto probabilmente agli inizi del XIV secolo con il nome di Santuccio (o San Tuccio) a Marignolle, nella zona collinare alla periferia sud della città, ed in seguito conosciuto anche come "Il Conventino", nei secoli successivi il tenimento originario si è esteso. Accanto al "Conventino", dove si possono notare i resti di un'antica cappella, veniva eretta una villa (o, per usare il termine più appropriato a quel tempo, una "casa da signore") arricchita da stucchi, affreschi ed altre opere d'arte, oggi conosciuta (fin dalla metà del XVII secolo) come VILLA TOLOMEI, anche se nel corso degli anni è stata indicata, nei documenti catastali, con il nome delle diverse altre famiglie che ne sono, successivamente, entrate in possesso.

Oltre alla villa ed alle relative dipendenze, il complesso immobiliare comprendeva in origine diversi poderi, oggi trasformati in parco, ai margini dei quali è possibile osservare i vari edifici a suo tempo eretti al servizio dei suddetti poderi e che sono, tranne uno, in buone condizioni di stabilità.

Ugualmente interessanti sono il vasto parco (formatosi in seguito all'abbandono ed alla successiva trasformazione degli antichi poderi), ricco di essenze di pregio, sia alcuni degli edifici accessori, destinati in origine a dimora del personale addetto alla cura sia della dimora padronale che dei "poderi" ormai scomparsi, (tuttora indicati come "podere

Santuccio I, II e III o Bellosguardo e podere Colombaia”), oltreché a magazzini dei prodotti delle varie coltivazioni stagionali ed a depositi delle attrezzature e di tutto ciò che potesse occorrere alla gestione e manutenzione dell’intero complesso.

La storia della successione delle famiglie proprietarie di questo complesso, noto ancora oggi come Villa Tolomei, è alquanto movimentata, a causa dei numerosi passaggi di proprietà avvenuti nel tempo, spesso per successione indiretta, dall’una all’altra famiglia, che si sono conclusi solo nel 1961, quando il complesso è divenuto proprietà del Comune di Firenze, entrando perciò a far parte del Demanio dello Stato.

In considerazione del notevole valore storico ed artistico sia degli edifici che del parco, per alcuni lustri, e fino all’inizio del corrente millennio, sono state avanzate e poi accantonate numerose proposte di utilizzo di Villa Tolomei come sede di Enti Politici, Economici e Culturali, anche internazionali, di notevole prestigio.

Solo in questi ultimi anni si è deciso di trasformare la proprietà in un complesso turistico-ricettivo di primaria categoria, naturalmente conservando, valorizzando (e restaurando opportunamente ove necessario) tutti gli elementi architettonici, artistici e paesaggistici che la distinguono e ne fanno un tipico esempio del ben noto culto e rispetto della nobiltà e del popolo toscani per i valori essenziali di questa bellissima regione.

L’Agenzia del Demanio della Toscana ha quindi avviato le procedure necessarie per giungere alla pubblicazione di un bando di gara per l’affidamento di una concessione demaniale che si distingue per alcune importanti caratteristiche (una novità assoluta in questo campo). Finora infatti la durata delle concessioni demaniali era limitata nel tempo, tanto che si ricorreva molto spesso alla pratica della proroga, con eventuale aumento dell’ammontare della tassa di concessione. La concessione di Villa Tolomei ha invece, come già evidenziato, la durata di 50 anni (per la prima volta nella storia italiana), ritenuti necessari per consentire innanzitutto la progettazione e realizzazione dei molteplici interventi previsti nell’atto di concessione, ed in seguito per poter stabilire, in Italia e nel mondo, nella continuità della gestione, il prestigio, la fama ed il rinnovato valore di questo splendido gioiello del paesaggio fiorentino.

Inoltre si deve notare che questa concessione, affidando il restauro e la successiva gestione dell’intero complesso (edificio “padronale”, edifici accessori, giardino e parco) ad un unico

e qualificato imprenditore, pone come condizione irrinunciabile il ripristino della sua originaria bellezza e la sua trasformazione in un centro turistico-ricettivo di alto livello oltre che in un punto di attrazione assoluto per quanti – italiani o stranieri – siano capaci di apprezzarne l'inconfondibile ricchezza.

Il progetto di valorizzazione consiste, sotto il profilo tecnico, nel pieno recupero funzionale del complesso immobiliare per uso turistico-ricettivo. In particolare, è stato realizzato un resort di lusso con annessi qualificanti servizi, tra i quali un ristorante ed una zona relax. Parte degli spazi esterni, adibiti a piazzali e giardini, è stata destinata all'uso diretto degli ospiti, e comprende anche un'area museale. Si è proceduto al ripristino dell'uso agricolo di tutte le aree poderali, con lo sviluppo di colture autoctone. E' stato previsto inoltre un intervento di recupero a livello impiantistico e di ottimizzazione del consumo energetico, nel rispetto e nella salvaguardia dei motivi storico-architettonici e ambientali che caratterizzano il sito. La gestione del complesso è affidata al Concessionario che a tale scopo ha costituito una apposita società di scopo che realizza e gestisce il progetto creando un collegamento giuridico diretto tra il rimborso dei debiti, la copertura dei costi e la garanzia dei rischi ed il proprio patrimonio iniziale ed i flussi finanziari generati dall'iniziativa economica.

4.5 RISULTATI E IMPATTI SUL TERRITORIO

Come rappresentato nel capitolo 3 della presente tesi, l'introduzione dello strumento della concessione di valorizzazione cinquantennale demaniale, come variabile nell'equazione del fabbisogno dello Stato, genera vantaggi per Lo Stato e gli enti locali ed indirettamente anche per gli ulteriori attori coinvolti.

Per quanto riguarda lo Stato, c'è la possibilità di attuare una politica di adeguamento infrastrutturale del Paese, limitando fortemente l'utilizzo di risorse finanziarie pubbliche. Utilizza competenze private in tutte le fasi di costruzione, gestione ed erogazione del servizio con un maggiore coinvolgimento dei soggetti finanziatori e con un trasferimento ottimale dei rischi al settore privato. Inoltre, lo Stato trae reddito con il canone di concessione cinquantennale demaniale che, nel caso di Villa Tolomei, ammonta a 150.000 euro all'anno per

una durata di 50 anni, per un totale di 16.869.546,00⁵⁵. Non da ultimo occorre ricordare che lo Stato incassa le imposte sul reddito generate dall'attività turistico recettiva di Villa Tolomei.

Per l'imprenditore privato, i vantaggi consistono *in primis* nell'opportunità di non sostenere i costi di acquisto dell'immobile, anche alla luce della attuale stretta creditizia che ha limitato, se non addirittura azzerato, l'erogazione di mutui a favore dell'edilizia. Pertanto, l'imprenditore ha sostenuto solo i costi di riqualificazione del bene, che nel caso specifico sono stati di circa Euro 6,0 mln. finanziati da istituti bancari e finanziari senza garanzia ipotecaria. L'attività recettivo-alberghiera è stata inaugurata il 24 maggio 2013 e i primi significativi risultati economici sono stati valutati in occasione della chiusura del primo anno di esercizio al 31/12/2014,

Il Bilancio 2014 mostra i seguenti risultati:

Ricavi: 2.105.711,20

Costi : 1.981.648,99

Cash flow: 124.062,21

Questo livello di redditività permette la sostenibilità economica dell'attività, la remunerazione del capitale, ed è in linea con il business plan presentato nel bando di concessione demaniale cinquantennale attesta che l'imprenditore è stato in grado di pagare il canone di concessione e anche di generare un EBITDA positivo, fin dal primo anno di attività.

Per quanto riguarda l'impatto sul territorio, per la Regione, il vantaggio consiste nella valorizzazione dell'area che prima versava in stato di degrado e dal punto di vista economico nell'incasso dell'ammontare dell'IRAP e dell'addizionale regionale.

Per il Comune, oltre all'evidente incremento occupazionale⁵⁶, lo strumento della concessione cinquantennale genera anche un introito per le casse del Comune consistente nella riscossione dei tributi e delle tasse locali (tassa di soggiorno, addizionale comunale, etc.).

Infine, si genera un indotto locale in termini di un aumento dell'affluenza turistica ed un incremento degli scambi commerciali con le imprese locali (fornitori) quantificabile in Euro 1.285.024,89.

⁵⁵ Ottenuti calcolando una rata annuale di Euro 75.000 indicizzata al 2% annuo per 5 anni e una rata annuale di Euro 150.000,00, indicizzata sempre al 2% annuo per una ulteriore durata di 45 anni.

⁵⁶ Attualmente Villa Tolomei conta alle sue dipendenze circa 50 lavoratori suddivisi fra rapporti di lavoro diretti ed indiretti.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Nel mese di aprile 2014 (DEF - Documento di Economia e Finanza; 2015), a fronte del contesto economico eccezionalmente negativo, il Documento di Economia e Finanza (DEF) 2014 aveva previsto il posticipo per il conseguimento del pareggio strutturale di bilancio dal 2015 al 2016. Il rinvio temporaneo del raggiungimento dell'Obiettivo a Medio Termine (MTO) rispondeva, oltre all'esigenza di non deprimere ulteriormente la domanda interna, all'intenzione del Governo di attivare la clausola delle riforme strutturali. Il Documento indicava il piano di rientro che avrebbe assicurato il ritorno all'MTO entro il 2016 e il suo mantenimento negli anni successivi, quantificando una correzione annua dell'avanzo primario di circa 3 decimi di PIL nel periodo 2015-2018.

Nelle raccomandazioni rivolte all'Italia dal Consiglio UE nel mese di luglio 2014, basate sulla valutazione del DEF da parte della Commissione Europea, si evidenziava la necessità di rafforzare la strategia di bilancio nel 2015 per assicurare il rispetto della regola sul debito pubblico, attraverso una correzione basata su risparmi di spesa corrente, preservando la spesa capitale maggiormente rilevante per la crescita economica.

Quindi, affinché la ripresa si consolidi e la produttività acceleri nel medio periodo, è indispensabile che gli investimenti riprendano a crescere stabilmente.

Pertanto, il presente lavoro ha rivolto la sua attenzione agli investimenti, in particolare, su come poter valorizzare il capitale demaniale senza intaccare le risorse finanziarie dello Stato, prevalentemente destinate a coprire le spese correnti, e individuando quale potenziale strumento la concessione di valorizzazione demaniale cinquantennale.

Iniziando dall'analisi dei criteri contabili adottati per la redazione del Bilancio dello Stato italiano e passando per la trattazione dei vincoli imposti dal Trattato di Maastricht, Fiscal Compact e Two Pack, sono emerse in maniera chiara ed evidente le difficoltà che sta incontrando l'Italia nel fare fronte all'ottemperamento dei criteri e dei vincoli imposti dall'Unione Europea, nel valorizzare il proprio patrimonio e nel procedere con gli investimenti necessari per lo sviluppo del Paese. Il Bilancio dello Stato sta destinando le proprie risorse prevalentemente, se non totalmente, per finanziare le spese di funzionamento e per il ripianamento del debito, trascurando le spese in conto capitale e in particolare la valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare.

Diventa quindi fondamentale una stretta cooperazione con il settore privato, tramite i cosiddetti partenariati pubblico-privati (PPP), in cui sono realizzati progetti comuni con vantaggi reciproci

e che perseguono obiettivi anche sociali. Tra questi, in particolare, è messa in evidenza lo strumento giuridico-amministrativo della concessione di valorizzazione demaniale cinquantennale.

Una prima forma di Concessione Demaniale era già presente nella Roma Imperiale dove il complesso dei territori di proprietà della comunità, denominato "Ager Publicus", veniva di tanto in tanto assegnato ai cittadini meritevoli che portò alla creazione di una sorta di proprietà privata.

Successivamente, le invasioni barbariche, da parte dei popoli del Nord ed Est Europa intorno al 300 d.C., decretarono la fine di quell'ordine fondiario e la nascita di un nuovo "dominium" (da cui probabilmente deriva la parola latina "demanium") dei Re barbarici di discendenza celtica e germanica, che a sua volta diede origine al sistema feudale del vassallaggio e del latifondo inteso come proprietà privata concessa dal sovrano ai collaboratori più stretti o ai congiunti più prossimi.

Da qui, secoli più tardi con la nascita in Italia dei Comuni, si costituisce il Demanio Comunale e, parallelamente, il Demanio Ecclesiastico.

Il vero punto di svolta si ha con la Rivoluzione Francese, con il quale si instaura la sovranità del popolo sulle proprietà demaniali ed emerge una netta distinzione tra proprietà pubblica e privata, sancita dal primo Codice Civile della Francia Repubblicana.

Quasi un secolo più tardi con l'unificazione del Regno d'Italia e la stesura del Codice Civile del 1865, si ha la definitiva evoluzione del concetto di beni pubblici (sia mobili che immobili) distinti in demaniali (inalienabili e imprescrittibili) e patrimoniali (utili allo svolgimento delle attività interne ed estere proprie di uno Stato).

In letteratura economica, l'analisi della possibile esistenza di vincoli finanziari per la decisione di produzione e di investimento (SAU, 1999), è stata considerata fin dagli anni Cinquanta (Meyer – Kuh, 1957; Gurley – Shaw, 1955). Tutti i contributi mostravano però il fianco a due possibili critiche: erano carenti nelle motivazioni teoriche di tali vincoli e si prestavano ad ambiguità interpretative nei riscontri empirici. Ciò contribuì al successo del teorema di Modigliani Miller (1958). Difatti per oltre trent'anni i modelli teorici ed empirici delle

decisioni di investimento di una impresa privata si sono basati essenzialmente sul teorema di Modigliani-Miller.

I due economisti si chiesero quale fosse il costo del capitale per una impresa le cui fonti di finanziamento sono utilizzate per acquistare degli assets il cui rendimento è incerto. Formularono a tale riguardo tre proposizioni, nelle quali si afferma che, in base a determinate assunzioni, il valore di mercato di un'impresa è indipendente dalla sua struttura finanziaria, che il rendimento delle azioni è una relazione lineare crescente del rapporto d'indebitamento e che il tipo di strumento finanziario usato è irrilevante ai fini della valutazione della convenienza o meno dell'investimento.

Si è applicato un identico ragionamento allo Stato, considerato come attore economico che investe alla stregua di un'impresa per verificare se la sua struttura finanziaria sia effettivamente irrilevante rispetto alla politica d'investimento. Partendo dalla considerazione che, attualmente, il gettito fiscale è prevalentemente destinato a coprire le spese correnti e marginalmente le spese in conto capitale, ci si è chiesti quali soluzioni potesse trovare lo Stato per investire, nel rispetto dei vincoli europei. Si è escluso l'aumento del gettito fiscale poiché il livello della pressione tributaria è già elevato e l'aumento dell'indebitamento visti i vincoli europei. Inoltre, il taglio della spesa pubblica, peraltro auspicabile, produce effetti solo a lungo termine.

Una metodologia alternativa, che renda irrilevante la struttura finanziaria rispetto alla politica di investimento, è la concessione di valorizzazione demaniale cinquantennale. Prendendo in esame le modalità di copertura del fabbisogno e inserendo, come variabile, la concessione demaniale cinquantennale, si ottiene un vincolo di bilancio in cui è dimostrabile l'assunto del teorema di Modigliani-Miller. Questo strumento non solo non sottrae risorse finanziarie per il mantenimento e/o la valorizzazione delle proprietà immobiliari dello Stato, ma genera un rendimento atteso attraverso la riscossione del canone di concessione.

La prima concessione di valorizzazione demaniale cinquantennale rilasciata dallo Stato è stata Villa Tolomei a Firenze.

Si tratta di un complesso immobiliare plurisecolare immerso nelle colline di Firenze, che a seguito della riqualificazione e della valorizzazione è stato trasformato in un hotel e resort a cinque stelle, a soli 5 minuti dal centro storico e a 2,7 km dal Ponte Vecchio, dotato di tutti i comfort. Villa Tolomei è una dimora risalente al XIV secolo appartenuta alla famiglia Tolomei. Il complesso immobiliare è costituito, sin dalla sua origine, da diversi edifici per circa 3.500 mq

di superficie, collocati all'interno di 17 ettari di un parco che presenta ancora le tracce della vecchia organizzazione a poderi.

Dall'analisi del presente caso di studio si osservano i seguenti risultati e impatti locali.

- Per quanto riguarda lo Stato, c'è la possibilità di attuare una politica di adeguamento infrastrutturale del Paese, limitando fortemente l'utilizzo di risorse finanziarie pubbliche. Utilizza competenze private in tutte le fasi di costruzione, gestione ed erogazione del servizio con un maggiore coinvolgimento dei soggetti finanziatori e con un trasferimento ottimale dei rischi al settore privato. Inoltre, lo Stato trae reddito con il canone di concessione cinquantennale demaniale che, nel caso di Villa Tolomei, ammonta a 150.000 euro all'anno per una durata di 50 anni, per un totale di 16.869.546,0057. Non da ultimo occorre ricordare che lo Stato incassa le imposte sul reddito generate dall'attività turistico recettiva di Villa Tolomei.
- Per l'imprenditore privato, i vantaggi consistono in primis nell'opportunità di non sostenere i costi di acquisto dell'immobile, anche alla luce della attuale stretta creditizia che ha limitato, se non addirittura azzerato, l'erogazione di mutui a favore dell'edilizia. Pertanto, l'imprenditore ha sostenuto solo i costi di riqualificazione del bene, che nel caso specifico sono stati di circa Euro 6,0 mln. finanziati da istituti bancari e finanziari senza garanzia ipotecaria. L'attività turistico-recettiva è stata inaugurata il 24 maggio 2013 e i primi significativi risultati economici sono stati valutati in occasione della chiusura del primo anno di esercizio al 31/12/2014, il Bilancio 2014 mostra i seguenti risultati:

Ricavi: 2.105.711,20

Costi : 1.981.648,99

Cash flow: 124.062,21

Questo livello di redditività permette la sostenibilità economica dell'attività, la remunerazione del capitale, ed è in linea con il business plan presentato nel bando di concessione demaniale cinquantennale attesta che l'imprenditore è stato in grado di pagare il canone di concessione e anche di generare un EBITDA positivo, fin dal primo anno di attività.

⁵⁷ Ottenuti calcolando una rata annuale di Euro 75.000 indicizzata al 2% annuo per 5 anni e una rata annuale di Euro 150.000,00, indicizzata sempre al 2% annuo per una ulteriore durata di 45 anni.

- Per la Regione, il vantaggio consiste nella valorizzazione dell'area che prima versava in stato di degrado e dal punto di vista economico nell'incasso dell'ammontare dell'IRAP e dell'addizionale regionale.
- Per il Comune, oltre all'evidente incremento occupazionale⁵⁸, lo strumento della concessione cinquantennale genera anche un introito per le casse del Comune consistente nella riscossione dei tributi e delle tasse locali (tassa di soggiorno, addizionale comunale, etc.).
- Infine, si genera un indotto locale in termini di un aumento dell'affluenza turistica (numero presenze camere) ed un incremento del volume degli scambi commerciali con le imprese locali (fornitori di beni e servizi) quantificabile in Euro 1.285.024,89.

⁵⁸ Attualmente Villa Tolomei conta alle sue dipendenze circa 50 lavoratori suddivisi fra rapporti di lavoro diretti ed indiretti.

RASSEGNA FOTOGRAFICA











BIBLIOGRAFIA

- AGENZIA DEL DEMANIO (2012), *Politiche e strumenti per la valorizzazione economica e sociale del territorio attraverso il miglior utilizzo degli immobili pubblici. Guida alle innovazioni legislative*.
- AGENZIA DEL DEMANIO (2013-2014), *Attività e risultati @agenziademanio.2013 – 2014*.
- ALESSI, R. (1974), *Principi di Diritto Amministrativo*, Milano.
- ALESINA, A., ARDAGNA, S. e TREBBI, F. (2006), “Who Adjusts and When? On The Political Economy of Reforms” in *NBER Working Papers n. 12049, February*.
- ALTLEN, F. B. (1954), "Does Going into Debt Lower the 'Cost of Capital'?", *Analysts Journal*, Vol. 10, pp. 57-61.
- ANSELMINI, L. (2006), *Modelli economico-patrimoniali per il bilancio e contabilità di Stato*, Giuffrè Editore.
- ARTONI, R. (2012), *Elementi di scienza delle finanze*, Il Mulino, Bologna, pp. 365-370.
- BAMBAGIONI, G., *La leva della valorizzazione per il patrimonio pubblico*, in *IlSole24Ore*, inserto *Impresa e Territorio*, 16 settembre 2013.
- BARUCCI, E.; DE VINCENTI, C. et alii (2010), *Idee per l'Italia, Mercato e Stato*, Francesco Brioschi Editore, Milano.
- BERTOCCO, G. (1995), “Teorema Modigliani-Miller, imperfetta informazione e meccanismo di trasmissione della politica monetaria”, *Moneta e Credito*, n. 191, pp. 391-416.
- BERTUCCI, I. (2010), *L'evoluzione delle procedure decisionali e contabili e l'equilibrio della finanza pubblica nel medio periodo nel sistema europeo*, Atti del CONVEGNO LEGGE DI CONTABILITA' E FINANZA PUBBLICA Legge 31 dicembre 2009, n. 196 - LE QUESTIONI APERTE, Roma 18-19 novembre 2010, Corte dei Conti.
- BERTUCCI, I. (2013), *Incentivi pubblici per gli investimenti nei paesi industrializzati*, in *Rivista Bancaria – Minerva Bancaria*, sett – dic. 2013, n. 5 – 6.
- BOSI, P. and GUERRA, M. C. (2011), *I tributi nell'economia italiana*, Edizione 2011, Bologna.
- BROSIO, G. (2010), *Economia Pubblica Moderna*, Torino.
- BURDESE, A. (1952), *Studi sull'ager publicus*, Torino.
- CAMPA, G. (2010), *Lezioni di Scienza delle Finanze*, Novara.
- CASSESE, S. (1969), *I beni pubblici. Circolazione e tutela*, Giuffrè.
- CODICE DEI CONTRATTI PUBBLICI (2014), Maggioli Editore, pp. 74.

CORASANTI, A. (1976), *La nuova giurisdizione in materia di concessione*, in *La giurisdizione in materia di concessioni*, Milano.

CORNER, R. and SANDLER, T. (1993), "Private Provision of Public Goods under Price Uncertainty", *Social Choice and Welfare*, Vol. 10, No. 4.

CORTESE, E. (1964), voce *Demanio*, in *Enciclopedia del diritto*, a cura di F. Calasso, vol. XII, Delitto - Diritto, pp. 70-8, Varese.

DAMODARAN, A. and ROGGI, O. (2011), *Finanza aziendale. Applicazioni per il management*, terza edizione, Milano.

DEAN, J. (1951), *Capital Budgeting*. New York 1951.

DE MARTIN, G.C. (1990), *Comunità di villaggio e proprietà collettiva in Italia e in Europa*, Padova.

D'ALBERTI, M. (1981), *Le concessioni amministrative*, Napoli.

DE MARTINO, F. (1979), *Storia economica di Roma Antica*, Firenze.

DE RUGGIERO, R. (1931), *Istituzioni di Diritto Civile*, Vol. 2, VII ed., Messina.

DORNBUSCH, R., FISCHER, S. and STARTZ, R. (2010), *Macroeconomia*, McGraw-Hill, Milano.

Documento di Economia e Finanza (DEF) 2014, All. alla Sez. II, Nota Metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali.

DUNCAN JONES, R. (1976), *Studies in Roman Property*, Cambridge.

DURAND, D. (1952), "Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement" in *National Bureau of Economic Research, Conference on Research in Business Finance*. New York, pp. 215-47.

EICHENGREEN, B.; PANIZZA, U. (2014), "A surplus of ambition: can Europe rely on large primary surpluses to solve its debt problem?", *National Bureau of Economic Research*, Cambridge.

EITEMAN, W. J. (1952), "Financial Aspects of Promotion", in *Essays on Business Finance* by M. W. Waterford and W. J. Eiteman. Ann Arbor, pp. 1-17.

ELMENDORF, D. W. and MANKIW, N. G. (1998), "Government Debt", in J. B. Taylor and M. Woodford, (eds), *Handbook of Macroeconomics 1*, part 3.

FERONI, G. C. (2011), *Partenariato Pubblico-Privato. Modelli e Strumenti*, Giappichelli Editore.

FUMAGALLI, T., "Il teorema di Modigliani-Miller, Lezioni 6 e 7", Corso di Finanza Aziendale, Università degli Studi di Bergamo.

- GIANNINI, M.S. (1993), *Diritto amministrativo*, Milano.
- GIANNINI, M.S. (1977), *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna.
- GIANNINI, M.S. (1963), *I beni pubblici*, Roma.
- GRECO, M. (2009), "Partenariato Pubblico o Privato (PPP): opzione o necessità?"
- GORDON, M. J. and SHAPIRO, E. (1956), "Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit", *Management Science*, Vol. 3, pp. 102-110.
- GRAHAM, B. and DODD, L. (1951), *Security Analysis*, 3rd ed., New York.
- GUICCIARDI, E. (1934), *Il Demanio*, pagg. 266 e segg., Padova.
- GUTHMANN, G. and DOUGALL, H. E. (1955), *Corporate Financial Policy*, 3rd ed., New York.
- HICKS, J. R. (1946), *Value and Capital*, 2nd ed., Oxford.
- HOI, J., GALASSO, V., NICOLETTI, G. e THAI-THANH, D. (2006), "The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries", *OECD Working Paper* 501.
- HUNT, P. and WILLIAMS, M. (1954), *Case Problems in Finance*, rev. ed. Homewood, Ill.
- INGROSSO, G. (1939), "Il regime giuridico dei beni pubblici", *Rivista Italiana per le Scienze Giuridiche*, IV anno, 1939, fasc. 3° – 4°, cap. 1.
- KAUL, I., GRUNBERG, I. and STERN, M. A. (1999), *Defining Global Public Goods*, New York, Oxford University Press.
- KEYNES, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York.
- LANGE, O. (1944), *Price Flexibility and Employment*, Bloomington, Ind.
- LINTNER, J. (1956), "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes", *American Economic Review*, Vol. 46, pp. 97-113.
- LUTZ, F. and LUTZ, V. (1951), *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton.
- MARCHICA, MT. (2001), "Cosa governa le decisioni di finanziamento dell'impresa: analisi degli effetti sul valore di mercato dell'impresa di cambiamenti nella struttura di capitale", Dipartimento di Economia, Università degli Studi di Trento.
- MARINI, M. A. (2004-2005), "Lezioni di Economia Monetaria 1, IV settimana", Facoltà di Economia, Università di Urbino "Carlo Bo".
- MILLER, M.H. (1977), "Debt and taxes", *The Journal of Finance*, Vol. XXXII, No. 2, pp. 261-275.

- MILLER, M. H. (1988), "The Modigliani-Miller Propositions after thirty years", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 4, pp. 99-120.
- MINISTERO ECONOMIA E FINANZE, Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, "Bilancio Semplificato dello Stato per l'anno 2013".
- MODIGLIANI, F. and MILLER, M. H. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- MODIGLIANI, F. and ZEMAN, M. (1952), "The Effect of the Availability of Funds, and the Terms Thereof, on Business Investment" in *National Bureau of Economic Research, Conference on Research in Business Finance*, New York, pp. 263-309.
- MORTON, W. A. (1954), "The Structure of the Capital Market and the Price of Money," *American Economic Review*, Vol. 44, pp. 440-54.
- MUSI, A. (2007), *Il feudalesimo nell'Europa Moderna*, Bologna.
- MUSGRAVE, R. A. (1959), *The Theory of Public Finance*, New York.
- MUSGRAVE, R. A. and MUSGRAVE, P. B. (2003), *Prologue in Providing Global Public Goods: Managing Organization*, New York, Oxford University Press.
- NERVI, P. (2003), *Cosa apprendere della proprietà collettiva. La consuetudine fra tradizione e modernità*, Padova.
- PAGANO, M. (2005), "I teoremi di Modigliani-Miller, una pietra miliare della finanza", *Moneta e Credito*, vol. LVIII, nn. 230-231, giugno-settembre, pp. 255-67.
- PASINI, G. and BALUCANI, L. (1979), *I beni pubblici e relative concessioni*, Torino.
- PATINKIN, D. (1965), *Money, Interest and Prices*, New York: Harper and Row.
- PRESUTTI, E. (1931), *Istituzioni di Diritto Amministrativo*, Vol. 1, III ed., Messina.
- RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO (2014), *Il bilancio in breve*, Roma.
- RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO (2015), *Il quadro di classificazione delle entrate*, Roma.
- RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO, *Bilancio di Previsione*.
- RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO, *Principi Contabili*.
- RANELLETTI, O. (1894), *Teoria generale delle autorizzazioni e concessioni amministrative*, Roma - Firenze.
- ROBBINS, S. M. (1954), *Managing Securities*, Boston.

- ROBERTS, H. V. (1957), "Current Problems in the Economics of Capital Budgeting" *Journal of Business*, Vol. 30 (1), pp. 12-16.
- ROSEN, H. S. (2007), *Scienza delle Finanze*, McGraw-Hill, Milano.
- ROSS, S.A. (1988), "Comment on the Modigliani-Miller propositions", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, n. 4, pp. 127-33.
- ROSS-WESTERFIELD-JAFFE (2003), *Corporate Finance Volume 1*, Sixth Edition, McGraw-Hill/Irvin.
- RICCIUTI, R. (2003), "Assessing Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 17, No. 1, pp. 55-78.
- SAMUELSON, P. A. (1954), "The Pure Theory of Public Expenditure", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 36, No. 4, pp. 387-389.
- SANDULLI, A.M. (1984), *Manuale di Diritto Amministrativo*, Napoli.
- SCHUMPETER, J. (1918), *Die Krise des Steuerstaats*, Graz-Leipzig (tr. It.: Stato e inflazione, Torino 1983), pp. 132.
- SCREPANTI, S. (2012), "La dismissione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico", *Giornale Di Diritto Amministrativo* 12/2012.
- SILVESTRI, E. (1950), *Natura giuridica dei diritti nascenti dalle concessioni amministrative di beni demaniali*, Milano.
- SMITH, D. T. (1952), *Effects of Taxation on Corporate Financial Policy*, Boston.
- SMITH, R. (1955), "Cost of Capital in the Oil Industry", (hctograph), Pittsburgh: Carnegie Inst. Tech.
- SOMERS, H. M. (1955), " 'Cost of Money' as the Determinant of Public Utility Rates," *Buffalo Law Review*, Vol. 4, pp. 1-28.
- STEVE, S. (1997), *Lezioni di Scienza delle Finanze*, Padova.
- STIGLITZ, J. E. (1969), "A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem", *The American Economic Review*, Vol. 59, No. 5, pp. 784-793.
- STIGLITZ, J. E. (1974), "On the Irrelevance of Corporate Financial Policy", *The American Economic Review*, Vol. 64, No. 6, pp. 851-866.
- TONOLETTI, B. (2008), *Beni pubblici e concessioni*, Padova.
- TRECCANI, V., Enciclopedia online, Bilancio Pubblico.
- U. S. Federal Communications Commission, (1938), *The Problem of the "Rate of Return" in Public Utility Regulation*, Washington.

WALLACE, N. (1981), "A Modigliani-Miller Theorem for Open-Market Operations", *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 5, pp. 267-274.

WILLIAMS, J. B. (1938), *The Theory of Investment Value*, Cambridge, Mass.

ZANDA, G., LACCHINI, M. and ONESTI, T. (2005), *La valutazione delle aziende*, V edizione riveduta, Torino.

ZANARDI, A. (2012), *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2012*, Bologna.

XVII Legislatura. La governance economica europea. Elementi di documentazione, giugno 2013 n. 3 Servizio del bilancio del Senato.