



*Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica
Unità Tecnica Finanza di Progetto*

**Partenariato Pubblico Privato in Italia.
Stato dell'arte, futuro e proposte**

Febbraio 2010



*Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica
Unità Tecnica Finanza di Progetto*

**Partenariato Pubblico Privato in Italia.
Stato dell'arte, futuro e proposte**



UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO

INDICE

PARTE I – STATO DELL’ARTE DEL PPP IN ITALIA E PROPOSTE PER IL DIBATTITO	3
SINTESI	3
1 IL MERCATO ITALIANO DEL PPP	5
2 GLI OSTACOLI DA SUPERARE PER IL PIENO SVILUPPO DEL PPP.....	6
2.1 Il quadro normativo	6
2.2 Le criticità dell’Amministrazione pubblica.....	9
2.3 Le criticità del settore privato	9
3 LE MISURE DI SOSTEGNO AL PPP.....	10
3.1 Rafforzare le amministrazioni aggiudicatrici nella fase di impostazione del PPP	10
3.2 Stimolare il contributo dei soggetti pubblici e privati coinvolti nelle operazioni di PPP.....	13
3.3 Strumenti a sostegno e a garanzia della redditività del PPP	13
4 UNA PROPOSTA PER L’EUROPA: UN <i>MASTER PLAN</i> PER IL PPP	15
PARTE II – <i>LEADING OPINIONS</i> DAL DIBATTITO.....	17

PARTE I – STATO DELL'ARTE DEL PPP IN ITALIA E PROPOSTE PER IL DIBATTITO

SINTESI

Il presente documento fornisce una breve panoramica del mercato italiano del Partenariato Pubblico Privato (PPP) e propone alcune misure per promuoverne il pieno sviluppo. Il documento, nato dalla volontà dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto (UTFP) e dell'*European PPP Expertise Centre* (EPEC) di mettere a punto le principali riflessioni scaturite dai momenti di confronto avvenuti tra le due istituzioni nel corso del 2009, sintetizza gli spunti più rilevanti emersi durante tali incontri e riporta le riflessioni più importanti (cfr. Parte II) scaturite nel corso dell'incontro tra i principali *stakeholders* pubblici organizzato dal Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei Ministri a Roma nella giornata del 15 dicembre 2009.

Nel 2009 la crisi finanziaria ha avuto conseguenze significative nel mercato del PPP in molti Paesi europei. EPEC ha analizzato l'impatto della crisi e le risposte dei Governi europei nel documento "*The financial crisis and the PPP market*"¹.

In Italia, accanto a fenomeni globali, come la crisi internazionale, agiscono fattori di contesto specifici, che richiedono risposte "nazionali":

- la necessità di "regole del gioco" chiare e stabili, soprattutto con riferimento ai procedimenti di affidamento dei contratti di PPP, che consentano alle pubbliche amministrazioni e agli operatori privati di crescere *learning by doing* in un quadro di certezze;
- il rafforzamento delle *expertise* all'interno del settore pubblico, capaci di mettere a punto modelli contrattuali adeguati alla complessità tecnica, legale ed economico finanziaria delle operazioni di PPP;
- la semplificazione delle procedure di gara, al fine di sostenere la concorrenza, migliorare il tasso di successo delle operazioni di PPP e accrescere il *Value for Money* (la convenienza dell'investimento per il settore pubblico) dalla realizzazione dei progetti;
- la crescita di operatori privati in grado - per dimensione, esperienza e competenze tecniche interne - di proporre al settore pubblico soluzioni innovative e finanziariamente sostenibili.

Alcune di queste misure sono parte di una proposta più generale per migliorare l'efficienza del mercato europeo del PPP, sviluppata dalla Commissione Europea nella recente Comunicazione dell'11 novembre 2009 [COM(2009) 615] che delinea un vero e proprio piano d'azione della Commissione strutturato in misure e azioni a supporto del pieno sviluppo del PPP per le infrastrutture, i servizi pubblici e la ricerca scientifica.

Nel presente documento, tra i vari schemi di PPP ci si riferisce, in particolare, al contratto di concessione di lavori pubblici e alle relative modalità di affidamento previste nell'ordinamento giuridico italiano. Tale contratto costituisce, infatti, lo strumento giuridico principale per la realizzazione di opere pubbliche e di pubblica utilità in *project financing*².

¹ Il documento è liberamente scaricabile dal sito www.eib.org/epec.

² *Project financing* inteso quale tecnica finanziaria utilizzata in operazioni di PPP per finanziare un progetto infrastrutturale. Il Codice dei contratti pubblici utilizza la locuzione "finanza di progetto" all'art. 3, comma 15^{ter} per indicare una tipologia di contratto di PPP nonché nella rubrica dell'art. 153 relativo ai procedimenti di gara su proposta del promotore privato, generando una confusione terminologica nel complesso ambito del PPP.

1 IL MERCATO ITALIANO DEL PPP

Tra le caratteristiche del mercato italiano del PPP, va in primo luogo evidenziato il crescente ricorso agli affidamenti di opere pubbliche mediante i contratti di concessione di costruzione e gestione. I bandi di gara di PPP rappresentavano circa il 14 per cento del totale dei bandi per opere pubbliche nel 2003; oggi sono pari a circa il 20 per cento³; in particolare, sono state bandite 2.312 gare per operazioni di PPP, per un valore di oltre 33 miliardi di euro⁴.

Nello stesso periodo, il rapporto tra numero di gare di PPP bandite e numero di gare aggiudicate è stato, in media, del 53 per cento⁵.

La mancata aggiudicazione delle gare interessa in particolare le opere di piccola e media dimensione: solo il 12 per cento delle operazioni bandite arriva, in media, all'aggiudicazione; più elevata (circa il 41 per cento) la percentuale di aggiudicazione dei progetti di grande dimensione. Tra le opere di rilevanza strategica recentemente affidate e cantierate si segnalano BRE.BE.MI⁶, Pedemontana, l'autostrada di collegamento al porto di Ancona, la linea C della metropolitana di Roma, la Linea 1 della metropolitana di Napoli, il primo lotto della Linea M5 della metropolitana di Milano.

Si ricorre maggiormente a operazioni di PPP per la realizzazione di opere di piccolo e medio importo (fino a 10 milioni di euro), come parcheggi, impianti sportivi, scuole, cimiteri e progetti di sviluppo urbano. I settori interessati dalla realizzazione di grandi progetti (importo maggiore di 50 milioni di euro) di PPP sono prevalentemente strade e autostrade, metropolitane e ospedali.

Accanto alle questioni correlate alle caratteristiche sistemiche del mercato italiano del PPP, si evidenziano alcuni aspetti legati alla crisi finanziaria⁷:

- la difficoltà di reperire i finanziamenti e l'aumento significativo dei margini bancari (*spread*);
- la riduzione nella durata dei finanziamenti;
- la richiesta da parte delle banche di maggiori garanzie e di un rapporto *equity/debito* più elevato rispetto al passato.

³ ANCE, *Secondo rapporto sulle infrastrutture in Italia - Volume I*, 29 maggio 2009, I edizione; Osservatorio Nazionale del Partenariato Pubblico Privato, Rapporti trimestrali e mensili gennaio – ottobre 2009 in: www.infopieffe.it; Osservatorio OICE/Informatel al 30/09/2009, in: www.oice.it.

⁴ I dati sul *financial closing* delle operazioni, successivo all'aggiudicazione dei contratti, non sono disponibili.

⁵ Il dato include anche le opere di grande dimensione (importo > 50 milioni di euro); per tali opere si registra, in media, un miglior risultato nel completamento della procedura di affidamento rispetto alle opere di importo medio-piccolo, per le quali, solitamente, sono Amministrazioni aggiudicatrici gli Enti locali.

⁶ Il *financial closing* della BRE.BE.MI è previsto entro luglio 2010.

⁷ UTFP, *L'impatto della crisi finanziaria sulle operazioni di PPP*, UTFP News n. 6, luglio settembre 2009, in: www.utfp.it.

2 GLI OSTACOLI DA SUPERARE PER IL PIENO SVILUPPO DEL PPP

La cooperazione tra soggetti pubblici e privati nelle attività di progettazione, costruzione, finanziamento, gestione e manutenzione di opere pubbliche o di pubblica utilità consente:

- l'affinamento delle metodologie di valutazione dei progetti;
- la stima rigorosa dei benefici che l'operatore pubblico può conseguire con soluzioni partenariali in alternativa al tradizionale finanziamento totalmente a carico del bilancio pubblico (*Value for Money*);
- la possibilità di trasferire in modo trasparente, proporzionato e mirato parte dei rischi del progetto al settore privato.

Affinché questa collaborazione si realizzi occorrono un quadro normativo favorevole e adeguate competenze nell'ambito sia dell'Amministrazione pubblica che degli operatori privati (promotori, investitori, consulenti, ecc.). Sulla base di altre esperienze europee, un approccio organico che investa l'intero ciclo dei progetti, al fine di monitorarne e gestirne appieno la dimensione e la complessità, si è rivelato particolarmente efficace.

2.1 Il quadro normativo

Dall'introduzione della prima procedura di affidamento attraverso il c.d. procedimento del promotore a opera della legge Merloni *ter* nel 1998, si sono succedute ben cinque modifiche normative⁸, sino ad arrivare al decreto legislativo 152/2008 che ha interamente riscritto la disciplina del procedimento del promotore (cfr. Box 1 a pagina seguente).

La nuova disciplina si caratterizza per una maggiore responsabilizzazione dell'amministrazione pubblica con riferimento sia alla redazione dello studio di fattibilità dei progetti, sia alla regolazione della procedura di affidamento attraverso la definizione degli atti da porre a base di gara⁹, sia all'approvazione del progetto preliminare per le modifiche da apportare, discendenti dallo Studio di Impatto Ambientale (SIA) e dalla conferenza di servizi.

⁸ 1) la Legge 166/2002 c.d. Merloni *quater*; 2) la Legge 62/2005 "Legge comunitaria 2004"; 3) il decreto legislativo 163/2006 "Codice dei contratti pubblici"; 4) il decreto legislativo 113/2007 c.d. secondo decreto correttivo del Codice dei contratti; 5) il decreto legislativo 152/2008 c.d. terzo decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici.

⁹ Una maggiore responsabilizzazione è richiesta anche al privato/promotore sotto i seguenti profili: i requisiti da possedere, richiedendo da subito quelli del concessionario; il sistema delle garanzie, il progetto preliminare con la documentazione rilevante per la bancabilità/ sostenibilità delle operazioni; il c.d. meccanismo a scorrimento; l'obbligo di partecipazione alla gara nell'ipotesi di procedura per inattività della PA, pena mancata copertura dei costi sostenuti.

BOX 1 – Il nuovo procedimento del promotore

Il terzo correttivo riscrive completamente la norma dell'art. 153 del Codice, attualmente rubricato "Finanza di progetto", abrogando i successivi articoli 154 e 155.

In sintesi, in luogo del noto procedimento del promotore, la norma prevede ora tre diverse procedure, che si aggiungono, quali alternative, alla tradizionale modalità di affidamento disciplinata dagli artt. 143 e ss. del Codice, per i contratti di concessione di lavori pubblici relativi ad interventi previsti dagli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice.

In particolare, sono previste tre procedure alternative:

- a) una gara unica per l'individuazione del promotore e l'aggiudicazione del contratto di concessione (art. 153, commi 1-14);
- b) una doppia gara con diritto di prelazione a favore del promotore (art. 153, comma 15);
- c) una procedura *ad hoc* in caso di inerzia della Pubblica Amministrazione, qualora quest'ultima non provveda alla pubblicazione dei bandi entro sei mesi dall'approvazione dell'elenco annuale delle opere pubbliche nel quale siano inseriti gli interventi finanziabili in tutto o in parte con capitali privati (art. 153, commi 16-18).

E' prevista, infine, la procedura (art. 153, commi 19-20) che regola l'intervento dei privati per opere non inserite negli strumenti di programmazione, già prevista nell'abrogato art. 153 del Codice, ma modificata dal Terzo Correttivo.

L'insieme di tali innovazioni normative mira a chiedere alle amministrazioni di effettuare *ex ante* molte scelte che in passato venivano rinviate ad un momento successivo (ad esempio alla fase di valutazione delle proposte) e a rendere note al mercato, già al momento dell'avvio del procedimento e con modalità adeguate, le proprie esigenze. Ciò consente un ulteriore effetto positivo anche dal punto di vista degli operatori privati, che sono posti nelle condizioni di offrire una risposta più efficace ed adeguata alle richieste concrete dell'amministrazione.

La novità di maggiore rilievo che caratterizza i procedimenti descritti *sub a)* e *b)* è, infatti, l'immediato avvio di una procedura di gara, sulla base dello studio di fattibilità. Il previgente procedimento del promotore si caratterizzava per la sua struttura complessa, nell'ambito della quale ad una fase di natura paraconcorsuale, avviata con la pubblicazione di un avviso indicativo e volta alla valutazione delle proposte presentate – al fine di individuare quella di pubblico interesse- seguiva la fase di gara vera e propria.

Nei Paesi europei che sinora hanno conosciuto il maggiore sviluppo del PPP, si è rivelata decisiva l'adozione di "linee guida e modelli contrattuali standardizzati" per facilitare la scelta, da parte delle amministrazioni, delle procedure più adeguate alle rispettive esigenze.

L'UTFP - nell'ambito di un tavolo di lavoro composto, tra gli altri, da rappresentanti della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e dell'Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di lavori, servizi e forniture (AVCP) – ha predisposto un modello di convenzione di concessione di lavori pubblici per la realizzazione di strutture ospedaliere, indicante gli elementi minimi che un contratto di concessione deve contenere, per una corretta

regolamentazione dei rapporti tra le parti e una adeguata allocazione dei rischi di progetto¹⁰. Ciò allo scopo di favorire la tutela degli interessi della PA e dei cittadini utenti e fruitori del servizio sanitario, tenendo presente al contempo la bancabilità del progetto, al fine di ridurre il lasso temporale che intercorre tra l'affidamento del contratto di concessione e la stipula dei contratti di finanziamento con le banche.

Con riferimento ai profili di valutazione economico finanziaria, l'ordinamento prevede che il Piano Economico Finanziario (PEF) venga asseverato da una banca contestualmente alla presentazione della proposta all'amministrazione aggiudicatrice. L'asseverazione dovrebbe fornire all'amministrazione una attestazione professionalmente qualificata sulla congruità e sostenibilità finanziaria del PEF, sulla base dei dati di *input* contenuti nella proposta. Nei fatti, il valore aggiunto di questo supporto è abbastanza modesto perché:

- l'asseverazione viene effettuata sul progetto preliminare;
- l'asseverazione non implica alcun impegno da parte della banca a finanziare, successivamente, l'iniziativa;
- il promotore si rivolge solitamente alla propria banca, la quale difficilmente negherebbe una opportunità imprenditoriale a un impresa cliente, considerato che l'asseverazione del PEF è, per gli intermediari finanziari, un servizio retribuito.

Il PEF è destinato a subire continui aggiustamenti, sia nelle fasi antecedenti all'aggiudicazione sia successivamente alla sottoscrizione del contratto di concessione. Queste attività di affinamento del PEF in funzione delle modifiche richieste dal concedente e del *financial closing* rendono scarsamente utile il ricorso all'asseverazione.

Infine, con riferimento agli aspetti fiscali, va osservato che in Italia non esiste una normativa fiscale specifica per il settore del PPP. In generale si può affermare che per la società di progetto si fa riferimento alla disciplina tributaria generale delle società di capitali. Al riguardo, la legge finanziaria per il 2008 (art. 1, comma 33, punto 5) ha modificato l'imposizione fiscale diretta delle società in generale¹¹. Con più diretto riferimento al PPP, una novità rilevante in ambito IRES è stata l'esclusione per le società di progetto dall'applicazione delle nuove regole sulla indeducibilità degli interessi passivi al 30 per cento dalla base imponibile. Tale esclusione, si traduce in un effettivo beneficio fiscale e in un incentivo alla realizzazione di opere pubbliche in PPP.

Disincentivanti risultano invece le seguenti disposizioni relative all'Imposta sul Valore Aggiunto (IVA):

- l'IVA applicata al contributo pubblico corrisposto dall'amministrazione concedente sottrae risorse per l'operazione a favore della fiscalità generale;
- l'IVA sul contributo pubblico corrisposta dall'amministrazione concedente è applicata con un'aliquota ridotta (10 per cento) solo in alcuni settori (mentre ad esempio, alle autostrade e ferrovie extraurbane si applica l'aliquota del 20 per cento);
- l'IVA del canone di disponibilità presenta una aliquota variabile fino al massimo del 20 per cento.

¹⁰ UTFP, *Partenariato Pubblico Privato per la realizzazione di strutture ospedaliere: un modello di convenzione di concessione di lavori pubblici*, marzo 2008, in: www.utfp.it.

¹¹ In particolare si definisce la riduzione delle aliquote fiscali IRES e IRAP, che dal 33 per cento e dal 4,25 per cento si riducono, rispettivamente, al 27,50 per cento e al 3,9 per cento.

2.2 Le criticità dell'Amministrazione pubblica

Il mercato italiano dei lavori pubblici soffre di una eccessiva frammentazione delle amministrazioni aggiudicatrici, spesso non dotate della necessaria *expertise* per l'affidamento dei contratti di PPP.

Nella fase di impostazione delle operazioni di PPP, durante la quale sarebbe utile poter disporre di "piani nazionali settoriali di *project financing*" (es. *project financing* per le scuole, *project financing* per l'edilizia sociale, ecc.), spesso si registra una carente analisi di fattibilità da parte delle amministrazioni aggiudicatrici. In particolare, andrebbero:

- rafforzate le competenze tecniche interne necessarie sia per applicare in modo rigoroso lo strumento del *Public Sector Comparator* (PSC) - che consente di valutare la convenienza del ricorso al PPP attraverso la comparazione monetaria tra l'ipotesi di realizzazione e gestione del progetto in forma diretta da parte dell'amministrazione e quella di realizzazione tramite forme di PPP - sia per trasferire parte dei rischi al settore privato;
- approfonditi maggiormente gli aspetti finanziari del PPP, anche con riferimento ai vincoli posti dal patto di stabilità sui bilanci degli Enti e ai tempi di effettiva messa a disposizione delle risorse a valere sui diversi strumenti di programmazione nazionale e regionale;
- attenuati i rischi di contenzioso, alimentato dalla complessità delle procedure, attraverso l'assunzione da parte delle amministrazioni di indirizzi chiari nella fase di impostazione del progetto. Infatti, guardando all'esperienza europea, i finanziatori si mostrano disponibili a sopportare i tradizionali rischi non di mercato associati alle operazioni di PPP – che essi gestiscono attraverso i meccanismi di subentro o sostituzione di concessionari che non rispettano le obbligazioni contrattuali – ma non sono disposti ad assumersi rischi tipicamente legati alla discrezionalità dell'amministrazione o all'impossibilità della stessa di assicurare il rispetto delle proprie obbligazioni di pagamento.

2.3 Le criticità del settore privato

A fronte della frammentazione delle amministrazioni aggiudicatrici, il mercato italiano delle costruzioni di opere pubbliche è caratterizzato dalla presenza di poche società di dimensioni relativamente ridotte; ciò spiega il tradizionale *focus* sulla fase della costruzione e l'utilizzo del prezzo come unico *driver* nelle gare.

Ne risente la capacità dei concessionari italiani di organizzarsi singolarmente o in raggruppamenti per realizzare operazioni di PPP, come dimostra la scarsa pressione concorrenziale negli affidamenti delle concessioni di lavori pubblici: il numero di offerte presentate in una singola gara, è di circa 3 per le operazioni in finanza di progetto ad iniziativa pubblica e 2,6 per le operazioni a iniziativa privata¹².

Va sottolineato che il modesto grado di concorrenzialità del mercato contribuisce a spiegare la prudenza degli intermediari nel finanziamento delle operazioni di PPP: la possibilità di sostituire agevolmente un concessionario che non rispetta la *performance* contrattuale è considerata un importante fattore di mitigazione del rischio finanziario.

¹² Finlombarda - Regione Lombardia, *Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto, XIX Rapporto: luglio – ottobre 2008*, Milano, novembre 2008.

3 LE MISURE DI SOSTEGNO AL PPP

Alcuni ostacoli alle operazioni di PPP possono essere superati, anche attraverso eventuali modifiche normative o regolamentari laddove necessario, con misure volte a favorire:

- il ricorso a modelli contrattuali *standard*, ad esempio quando sono previsti contributi pubblici;
- la bancabilità delle operazioni e uno *step-in right* dinamico che consenta l'intervento dei finanziatori prima che il concessionario si trovi in una situazione di conclamato inadempimento;
- la regolazione del contenzioso in modo da garantire un giusto equilibrio tra i diritti degli aggiudicatari, dei concorrenti e dell'Amministrazione e dei terzi.

In questa sede, preme richiamare l'attenzione su alcune proposte di *policy* che possono essere messe in atto nel breve periodo per accelerare lo sviluppo del mercato italiano del PPP.

3.1 Rafforzare le amministrazioni aggiudicatrici nella fase di impostazione del PPP

Spesso sono mere motivazioni di ordine contabile o l'assenza di risorse pubbliche a far propendere l'amministrazione verso la scelta di forme di PPP rispetto alle forme tradizionali di realizzazione delle opere pubbliche. Il principale obiettivo dell'UTFP – assieme ad altri organismi istituzionalmente coinvolti nella programmazione e realizzazione delle opere pubbliche, a partire dall'AVCP – è contribuire a migliorare le capacità manageriali delle amministrazioni nelle attività di valutazione preliminare della convenienza effettiva di realizzare l'operazione in PPP.

Come evidenziato al punto 2.1, un momento cruciale per la corretta impostazione di un'operazione di PPP è la redazione dello studio di fattibilità. Al riguardo, tra le azioni già intraprese a sostegno delle amministrazioni, sono rilevanti le determinazioni dell'AVCP che, per facilitare il recepimento delle novità normative, forniscono apposite linee guida sulla finanza di progetto e sullo studio di fattibilità (cfr. determinazione 1/2009).

Nell'ambito dello studio di fattibilità, con particolare riferimento alla valutazione del ricorso al PPP, si ritiene opportuno procedere alla verifica (c.d. *PPP test*), della convenienza di realizzare opere infrastrutturali con le procedure di PPP ai fini dell'inserimento dei singoli interventi nella programmazione dei lavori pubblici¹³.

Il *PPP test* dovrà:

- confrontare la modalità scelta di PPP con le forme tradizionali di appalto pubblico avvalendosi della metodologia del *Public Sector Comparator* utile per la determinazione del *Value for Money* per l'amministrazione;
- evidenziare il grado di appetibilità per il mercato della realizzazione e gestione di un'infrastruttura impiegando l'Analisi di Fattibilità Finanziaria (AFF);
- indicare il contributo pubblico eventualmente necessario, tenuto conto del ritorno economico garantito dal progetto.

¹³ AVCP e UTFP, *Analisi delle tecniche di valutazione per la scelta del modello di realizzazione dell'intervento: il metodo del Public Sector Comparator e l'analisi del valore*, settembre 2009, in: www.autoritalavoripubblici.it.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, nell'ambito di una corretta programmazione delle opere pubbliche in PPP, è importante valutare l'effettivo impatto contabile di tali operazioni al fine di individuare il modello finanziario ottimale per contenere le ricadute finanziarie sul bilancio pubblico.

Per evitare le critiche di formalismo mosse al *Public Sector Comparator* a livello internazionale, secondo cui tale strumento rischia di diventare un "test che il progetto è tenuto a passare", si suggerisce in prima istanza l'utilizzo di questo strumento solo per le c.d. opere fredde e per progetti di grandi dimensioni, per i quali il costo di elaborazione sia coerente con il beneficio atteso.

In questo ambito, è opportuno procedere alla costruzione della matrice dei rischi nell'ambito dello studio di fattibilità, anche al fine di consentire successivamente all'UTFP di esaminare, in accordo con l'Istat, la documentazione relativa ai contratti di PPP conclusi dalle amministrazioni pubbliche e verificarne la conformità con la decisione Eurostat "*Treatment of Public-Private Partnerships*" dell'11.02.04¹⁴.

E' inoltre importante che le amministrazioni richiedano al privato, nel bando di gara, di condividere la predetta matrice dei rischi, indicando in che modo le clausole della convenzione regoleranno le condizioni di allocazione e/o mitigazione dei rischi.

Si registra una comprensibile difficoltà delle pubbliche amministrazioni nell'individuare i procedimenti e i contratti di PPP più idonei a soddisfare le rispettive esigenze, anche perché l'effettiva attivazione di alcune procedure, ad esempio il dialogo competitivo, sarà possibile soltanto a seguito dell'entrata in vigore del nuovo regolamento di attuazione del Codice dei contratti. Per quanto riguarda le procedure di affidamento, sono state predisposte linee guida per la redazione dei bandi di gara e dei disciplinari, da utilizzare sia per la procedura aperta che per quella ristretta, nonché l'indicazione per la valutazione delle offerte economicamente più vantaggiose (cfr. AVCP determinazione 3/2009).

L'UTFP fornisce supporto alle amministrazioni, anche attraverso la predisposizione di documenti interpretativi e di indirizzo, per inquadrare correttamente l'operazione dal punto di vista sia giuridico che economico – finanziario¹⁵.

Al fine di individuare la procedura di affidamento più adatta alle proprie esigenze, l'amministrazione interessata deve in primo luogo valutare le principali caratteristiche dell'operazione di PPP che intende realizzare, tra cui:

- la tipologia, la complessità e la dimensione dell'opera;
- l'interesse del mercato per l'operazione, anche in relazione agli aspetti di innovazione;
- la disponibilità e capienza del budget;
- la rilevanza dei tempi di affidamento del contratto.

¹⁴ Si ricorda che la decisione di Eurostat riguarda il trattamento contabile nei conti nazionali dei contratti firmati da Enti pubblici nel quadro delle operazioni in PPP e sulla base dell'allocazione dei rischi classifica le operazioni di PPP *on/off balance*. Ai sensi di tale decisione è possibile considerare fuori dal bilancio pubblico (*off-balance*) il costo di realizzazione dell'infrastruttura qualora venga trasferita al privato una parte consistente dei rischi di progetto ed in particolare il rischio di costruzione e almeno uno dei seguenti due rischi: il rischio disponibilità e il rischio domanda UTFP, *L'analisi dei rischi nello studio di fattibilità alla luce della decisione Eurostat*, in UTFP News n. 5, aprile giugno 2009, in: www.utfp.it.

¹⁵ Si vedano, in proposito, i seguenti documenti UTFP: *Partenariato pubblico privato per la realizzazione di strutture ospedaliere: un modello di convenzione di concessione di lavori pubblici*, marzo 2008; *La locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità e il partenariato pubblico privato*, maggio 2008; *La nuova finanza di progetto nel Codice dei Contratti*, gennaio 2009; *100 domande e risposte*, febbraio 2009; *La misurazione del Value for Money nell'esperienza italiana e straniera: analisi dei rischi e PSC*, marzo 2009; in: www.utfp.it.

L'amministrazione deve poi procedere valutando le peculiarità delle singole procedure (cfr. Box 2).

BOX 2 – Procedure di affidamento dei contratti di concessione di costruzione e gestione¹⁶

Affidamento tradizionale ex art. 144 del Codice – Procedura aperta o ristretta

Tale procedimento ha solitamente tempi contenuti di aggiudicazione. Si adatta a progetti non molto complessi o innovativi, per i quali l'amministrazione aggiudicatrice è in grado di predisporre rapidamente e autonomamente tutta la documentazione di gara.

E' una procedura frequentemente usata per opere di valore medio piccolo (parcheggi, impianti sportivi, edilizia cimiteriale, uffici pubblici, etc.)¹⁷. In questo caso la PA conosce esattamente quali siano i propri bisogni e le caratteristiche delle opere pubbliche che possono soddisfarli e si rivolge al mercato per cercare l'operatore economico che garantisca quegli *standard* realizzativi e di gestione del servizio pubblico al costo più conveniente.

Il promotore – Procedura con gara unica

I procedimenti con il promotore prevedono, rispetto all'affidamento tradizionale ex art.144, tempi più lunghi per l'affidamento. Al procedimento con gara unica - ai sensi dell'art. 153, commi 1-14 del Codice – ricorre solitamente una amministrazione con competenze negoziali e di controllo ed un *budget* adeguato per avvalersi di professionalità esterne. L'obiettivo dell'amministrazione che sceglie di utilizzare questo procedimento è, soprattutto, quello di sfruttare l'innovazione proposta dagli operatori privati.

Il promotore – Procedura con doppia gara e diritto di prelazione a favore del promotore

Il procedimento del promotore con doppia gara ai sensi dell'art. 153, comma 15 del Codice, oltre a prevedere il diritto di prelazione a favore del promotore, mira a contenere i costi dell'operazione (costi di realizzazione e costi di gestione) grazie alla presenza di una fase competitiva (la seconda fase, che prevede la presentazione delle offerte di gara). Previa verifica dell'interesse del mercato, si adatta ai progetti di una certa dimensione con elementi di innovazione¹⁸.

Il promotore – Procedura in caso di inerzia dell'amministrazione aggiudicatrice

Il procedimento previsto dal comma 16 dell'art. 153 del Codice, può essere attivato da soggetti privati quando l'amministrazione, dopo avere programmato una operazione di PPP, omette la pubblicazione del bando. A volte l'inerzia dell'amministrazione può essere motivata dalla volontà di sondare l'interesse del mercato per una determinata operazione.

¹⁶ UTFP, *La nuova finanza di progetto nel Codice dei Contratti*, gennaio 2009, in: www.utfp.it.

¹⁷ L'importo medio delle gare ex art. 144 bandite tra gennaio e agosto 2009 è pari a circa 7 milioni di euro (cfr. Ance e Infopieffe).

¹⁸ L'importo medio delle gare a doppia fase bandite tra gennaio e agosto 2009 è pari a circa 88 milioni di euro (cfr. Ance, Infopieffe).

3.2 Stimolare il contributo dei soggetti pubblici e privati coinvolti nelle operazioni di PPP

Numerosi studi e ricerche, anche recenti, hanno evidenziato che per progettare, approvare e affidare un'opera pubblica occorra più o meno lo stesso tempo richiesto per la sua realizzazione, spesso con ingenti incrementi di costo. Per porre rimedio a tale situazione è necessario rendere efficace il coinvolgimento degli operatori privati e il partenariato con gli Enti locali.

L'esperienza della Legge Obiettivo per le opere strategiche ha rivelato gli importanti effetti positivi derivanti dall'acquisizione, già in sede di progetto preliminare, del consenso degli Enti locali in merito alla localizzazione e all'impatto ambientale dell'opera. E' del pari decisivo acquisire il contributo dei privati - costruttori, gestori, banche, apportatori di *equity*, consulenti - sugli aspetti progettuali (innovazione tecnologica) e finanziari.

A tal fine, si suggerisce di istituire la pubblicazione di un avviso di pre-informazione sulla gara di PPP che si intende attivare.

Per evitare ritardi nel *closing* finanziario, esponendo l'amministrazione al rischio di modifiche peggiorative al contratto già stipulato, sarebbe opportuno prevedere più efficaci modalità di *commitment* della banca che valuta il PEF.

3.3 Strumenti a sostegno e a garanzia della redditività del PPP

La previsione di benefici finanziari e fiscali può ovviamente contribuire al successo del PPP, soprattutto nella attuale situazione di crisi internazionale dei mercati finanziari e delle economie reali. Si individuano di seguito alcune tipologie d'intervento:

- favorire lo sviluppo di forme di finanziamento alternative al finanziamento bancario, come il prestito obbligazionario. Le emissioni obbligazionarie hanno margini diversi da quelli dei prestiti bancari e quindi, in alcuni casi, possono migliorare la strutturazione finanziaria delle operazioni;
- prevedere strumenti di garanzia, come il Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP) recentemente attivato presso la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e destinato ai grandi progetti infrastrutturali. Il FGOP può essere utilizzato nel caso in cui in un contratto di concessione sia previsto un *terminal value* (valore di subentro) da corrispondere al concessionario al termine del periodo concessorio, al fine di garantire l'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della gestione dell'opera (es. infrastruttura autostradale). In tali casi, il FGOP rilascia una garanzia di pagamento del valore di subentro che, mitigando il rischio finanziario dell'operazione, produce conseguenti vantaggi per la strutturazione finanziaria del progetto;
- auspicare un maggior coinvolgimento delle banche con una forte matrice pubblica e con una *mission* volta allo sviluppo dei territori per la concessione di finanziamenti agevolati, sia in termini di tasso d'interesse sia in termini di durata, che permettano di ridurre i costi finanziari delle operazioni;
- introdurre forme di sostegno al credito bancario, come il Fondo Rotativo Infrastrutture Strategiche (FRIS) e il *Public Debt Fund*. Il FRIS della Cassa depositi e prestiti sostituisce il contributo a fondo perduto con un equivalente contributo in conto interessi, con la finalità di favorire l'apporto di capitali privati nella realizzazione delle opere, riducendo conseguentemente gli oneri da parte del settore pubblico. Il *Public Debt Fund*, assimilabile agli *State Revolving Fund* di provenienza statunitense, crea un

veicolo pubblico che si finanzia sul mercato dei capitali attraverso emissioni obbligazionarie e offre prestiti a tasso agevolato per progetti di realizzazione di infrastrutture. E' evidente che in questo caso la parte pubblica decide di coprire il delta che si determina tra il costo di raccolta e quello di impiego.

Con riferimento ai benefici fiscali, si individuano di seguito alcune proposte di temi che potrebbero essere oggetto di approfondimento¹⁹:

- riduzione o eliminazione dell'aliquota IVA sul contributo pubblico a carico delle pubbliche amministrazioni;
- applicazione dell'aliquota IVA ridotta sul contributo pubblico a carico del concedente su tutte le operazioni di PPP;
- agevolazioni sul finanziamento dell'IVA a credito durante il periodo di costruzione;
- incentivi fiscali diretti alla società di progetto, quale strumento di stimolo alla costituzione della società di progetto e di conseguenza di realizzazione del principio del *ring-fence* (es. deducibilità delle perdite oltre il limite normativo);
- aliquote agevolate IRES ed IRAP per le operazioni in PPP, da realizzare in settori strategici per il PPP.

¹⁹ Cfr. anche UTFP, *10 Temi per migliorare il ricorso alla finanza di progetto*, febbraio 2005, in: www.utfp.it.

4 UNA PROPOSTA PER L'EUROPA: UN *MASTER PLAN* PER IL PPP

In analogia con i trenta progetti finanziati nell'ambito delle Reti TEN comunitarie, sarebbe opportuno dare vita a un *Master Plan* europeo delle principali opere infrastrutturali, da realizzare mediante contratti di PPP nei singoli Stati membri, con l'indicazione dei presunti periodi di gara, costi, coperture finanziarie pubbliche e private, modalità di affidamento²⁰.

La comunicazione al mercato del *Master Plan* avrebbe l'effetto di far organizzare con largo anticipo l'offerta tecnologica, costruttiva e soprattutto finanziaria, per poter rispondere al fabbisogno infrastrutturale espresso dagli Stati.

La Commissione Europea potrebbe gestire il *Master Plan* ed essere responsabile per la verifica del rispetto dei tempi e dei costi programmati.

Eurostat potrebbe farsi carico di gestire gli aspetti relativi al monitoraggio dell'impatto sui bilanci degli oneri finanziari pubblici.

EPEC potrebbe creare una banca dati delle opere finanziate con PPP che, sulla base di un set comune di indicatori, consenta di:

- verificare le eventuali modifiche intervenute nel corso della vita del progetto sui principali parametri del PEF (ad esempio, modifiche della struttura tariffaria o del livello delle tariffe, riduzioni nella domanda del servizio, abbassamento del livello della *performance* finanziaria dell'operatore);
- monitorare la *performance* gestionale del concessionario.

²⁰ UTFP, *Il Mercato europeo del PPP: analisi, criticità e proposte*, in UTFP News n. 3, ottobre – dicembre 2008, in : www.utfp.it.

PARTE II – LEADING OPINIONS DAL DIBATTITO

L'incontro svoltosi a Roma il 15 dicembre 2009 ha raccolto, tra gli altri, gli interventi del Prof. Franco Bassanini, Presidente della Cassa depositi e prestiti, del Prof. Rainer Masera, Consigliere della BEI, dell'Ing. Ercole Incalza, Capo della Struttura tecnica di missione del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e del Dott. Paolo Emilio Signorini, Capo del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Di seguito, una sintesi dei loro interventi, che consentono di acquisire una visione di medio-lungo periodo per cogliere le opportunità e risolvere i *bottlenecks* nella realizzazione di grandi infrastrutture strategiche a livello europeo.

Prof. Franco Bassanini – Presidente della Cassa depositi e prestiti²¹

- i. Crisi, crescita dell'indebitamento pubblico, ruolo degli investimenti strategici. Come è noto, la crisi lascia un'eredità pesante per i conti pubblici di tutti i Paesi ad economia avanzata. Secondo le ultime stime del FMI, il rapporto debito/Pil dei Paesi a "economia avanzata" raggiungerà nel 2009 il 101,8 per cento del PIL; potrebbe arrivare nel 2014 al 121,7 per cento e addirittura, a "bocce ferme", superare il 250 per cento nel 2050. L'Italia starà più o meno nella media (ed è questo già uno straordinario risultato: che ci consente oggi di non figurare più tra i cosiddetti PIGS; la I stava per Italia, ora sta per Irlanda!).

Il consolidamento fiscale necessario per ridurre il debito pubblico non sarà facile, durerà molto tempo, metterà a dura prova i Governi. Sarà un percorso politicamente difficile: si rischia una progressiva disaffezione dei cittadini nei confronti di una politica che non ha più risorse da spendere, ma solo tagli o tasse da imporre. Comunque, il tema della "nuova crisi fiscale degli Stati" tornerà al centro del dibattito. Che cosa fare per affrontarla? Come noto (escluse le privatizzazioni), vi sono tre modi principali per ridurre il rapporto debito/Pil: creare inflazione, produrre avanzi primari con la riduzione delle spese e l'aumento della pressione fiscale, accelerare la crescita e dunque aumentare il PIL. La prima strada è assai poco auspicabile e forse non risolutiva: se si innescassero aspettative di inflazione elevata, il costo al quale il debito può essere collocato sul mercato aumenterebbe notevolmente, vanificando in misura significativa la riduzione dello *stock* in termini reali. La seconda strada dipende dalle riforme strutturali del fisco e della spesa pubblica che si riuscirà a realizzare. Un percorso difficile e impopolare: negli ultimi quindici anni nessun grande Paese occidentale è riuscito a ridurre in maniera significativa la spesa corrente con misure strutturali; gran parte degli avanzi primari è stato ottenuto con operazioni straordinarie (privatizzazioni, condoni, cartolarizzazioni) o di *window dressing*; per le quali tuttavia gli spazi sono ormai piuttosto ridotti.

Rimane la terza opzione, l'accelerazione della crescita. E' la soluzione più auspicabile, ma non è meno difficile delle altre: i Paesi ad economia matura hanno per lo più registrato negli ultimi anni una crescita modesta, in qualche caso addirittura stazionaria. Le riforme strutturali di liberalizzazione, per dare più spazio alle "libere forze del mercato", non hanno finora dato i risultati sperati: continuano ad essere

²¹ Per il testo integrale si veda http://www.astrid-online.it/Dossier--d1/DISCIPLINA/Studi--ric/Bassanini_Seminario-UTFP_15_12_09.pdf.

raccomandabili, ma non esonerano dalla ricerca di altri strumenti. Uno di questi (forse il principale) è, senza dubbio il finanziamento di grandi programmi pubblici di sviluppo e ammodernamento delle infrastrutture strategiche: non a caso, importanti investimenti di lungo periodo in infrastrutture nei settori dell'energia, dell'ambiente, dei trasporti, dell'innovazione e della ricerca rappresentano una componente fondamentale delle *exit strategies* di diversi tra i maggiori Paesi (Cina, USA, Corea del Sud, Giappone, Brasile, *in primis*).

- ii. L'Europa, l'eredità della crisi, la risorsa del PPP. Tutti i Paesi devono dunque per uscire dalla crisi accelerare gli investimenti strategici: a prima vista, l'esigenza di finanziare grandi programmi pubblici nei settori delle infrastrutture, dell'energia, dell'ambiente e della ricerca può determinare un brusco moto del pendolo verso il ritorno alla proprietà e al finanziamento pubblici di questi settori. E' probabile che questo avverrà (e già in qualche misura sta avvenendo) in alcuni dei grandi Paesi sopra ricordati, meno probabile che possa avvenire nei Paesi europei. I primi sono infatti in condizione di finanziare i loro programmi infrastrutturali con risorse di bilancio, i Paesi europei no.

Dovranno dunque i Paesi europei rinunciare a realizzare grandi progetti di investimento nei settori strategici e al contributo che ne deriverebbe per rilanciare la crescita, per migliorare la competitività del sistema economico-produttivo europeo, e per assicurare e tutelare i fondamentali beni pubblici della sicurezza, della coesione sociale, della qualità ambientale? La risposta non è necessariamente negativa. Ma impone di adottare una serie di misure, di riforme, di politiche e di strumenti che consentano, – appunto, - di far ricorso in modo sistematico al finanziamento di progetti infrastrutturali di interesse pubblico con capitali privati. L'Europa, "handicappata" sul versante dei conti pubblici, può far leva, – a ben vedere, – su alcuni suoi importanti punti di forza: l'elevata propensione al risparmio delle famiglie (confermata anche in periodo di crisi dalle rilevazioni statistiche di fine 2009); la reputazione di stabilità e affidabilità dell'Euro e dell'economia europea, dovuta al Patto di stabilità (ancorché per qualche verso troppo rigido o perfino "stupido") e alla politica prudente della BCE (pur da molti ritenuta eccessivamente conservatrice); la crescente esigenza delle economie emergenti (Cina, Arabia Saudita, Paesi del Golfo, Russia, Corea del Sud, Singapore, ecc.) di diversificare riserve, finanziamenti e investimenti, oggi troppo concentrati nell'area del dollaro. L'Europa sembra insomma in condizione di aumentare il suo grado di leva per attirare capitali dai mercati globali e per finanziare così, in particolare, gli investimenti di lungo termine in infrastrutture "calde" (trasporti, energia, TLC) suscettibili di produrre ritorni certi ancorché differiti nel tempo.

- iii. Il *project financing*, il PPP e il ruolo dei *Long Term Investors*. Come migliorare allora la possibilità di veicolare gli impieghi dei capitali privati e anche di capitali pubblici dei Paesi emergenti *in surplus*, verso gli investimenti strategici? E' del tutto ovvia - mi pare - la necessità di riflettere su un "pacchetto di misure" per una politica di rafforzamento del PF e del PPP per i progetti strategici che sempre meno potranno essere finanziati attraverso risorse di bilancio. Poiché ciò è vero non solo per l'Italia, ma per tutti i Paesi europei, si può pensare di aprire un confronto e un negoziato con la Commissione Europea e con gli altri *partner* dell'Unione per ottenere un quadro europeo – di norme e di *policies* – più favorevole per il PF e il PPP.

Occorreranno, in primo luogo, strumenti finanziari innovativi capaci di raccogliere e indirizzare i capitali privati verso gli investimenti di lungo termine in infrastrutture. Un ruolo rilevante, nell'architettarli, promuoverli e costruirli, può avere una "famiglia" di investitori istituzionali di lungo termine a partecipazione pubblica (la Banca Europea per gli Investimenti, la tedesca KfW, le Casse depositi e prestiti come la francese CDC, l'italiana CDP, la spagnola ICO e la polacca PKO, ma anche la neonata UK *Infrastructures*). Grazie alla natura pubblica (Stati, Enti locali) o "sociale" (per es. le

Fondazioni bancarie) dei loro azionisti, e all'esplicito *endorsement* pubblico spesso accompagnato da speciali strumenti di garanzia statale che ne agevola l'attività di raccolta, essi sono in grado di raccogliere capitali privati per finanziare impieghi con rendimenti sicuri ma differiti nel tempo e con IRR non speculativi; sono in grado di distribuire i rischi fra le generazioni; sono in grado di mantenere anche a lungo i loro *asset* in portafoglio in tempo di crisi assumendo a un ruolo anticiclico. Sono, non a caso, le stesse istituzioni che nel 2009, raccogliendo un invito del Consiglio Europeo di Bruxelles del dicembre 2008, hanno dato vita al primo fondo *equity* per il finanziamento delle infrastrutture europee (*Marguerite*), prototipo di una famiglia di fondi internazionali che vedrà a breve la nascita di un secondo fondo per le infrastrutture nell'area mediterranea (*Inframed*). Ma numerosi altri soggetti sono in grado di svolgere il ruolo di investitori di lungo termine: per esempio, i cosiddetti fondi perpetui, come i fondi sovrani, i fondi pensione del settore pubblico e alcune compagnie di assicurazione con passività a lungo termine vincolanti. In condizioni ideali di regolamentazione, questi investitori possono assumere un ruolo complementare rispetto a quello svolto dagli investitori di breve termine. Questi investitori istituzionali di lungo termine possono avere un rilevante ruolo non solo perché rappresentano di per se stessi, per lo più, strumenti di raccolta e di impiego di capitali privati in progetti strategici di lungo termine; ma anche perché possono svolgere una funzione "maieutica" nei confronti di investitori finanziari o industriali non disposti ad assumersi in toto il rischio di questi investimenti (si pensi, per esempio, in Italia al caso dei termovalorizzatori). Infatti, come è già stato osservato, a causa della crisi, il rapporto tra capitale di rischio e debito nel finanziamento dei progetti è venuto modificandosi. Non è raro il caso di progetti finanziabili in PF solo in presenza di un concorso di investitori di lungo termine, in forma di *equity*, di debito o di garanzie, in grado di alleggerire il rischio degli investitori privati di mercato.

- iv. La necessità di nuove regole e di un adeguato sistema di incentivi. I sistemi di regolamentazione finanziaria nazionali e internazionale non favoriscono oggi lo sviluppo di questa categoria di investitori, e, più in generale, degli investimenti di lungo termine. Il rapporto *de Larosière* mostra come le attuali norme contabili e prudenziali, fedeli al principio *mark-to-market*, siano sistematicamente orientate alle performance a breve termine e incoraggino quindi effetti pro-ciclici. Nella riforma dei sistemi di regolamentazione, è auspicabile che i *policy maker* si pongano invece il problema di non penalizzare, ma semmai di favorire e di agevolare gli investimenti e gli investitori di lungo termine.

Le forti esternalità positive per l'economia nel suo insieme, per la coesione sociale e per la qualità della vita generate dagli investimenti di lungo termine, oltre che il loro contributo al rilancio della crescita e alla competitività dell'economia europea, giustificano la previsione di regole e incentivi intesi a favorire la raccolta a tal fine di capitali privati e a compensare la minore redditività degli investimenti a lungo rispetto a quelli a breve (ma anche con profili di rischio più elevati).

Accanto a una cornice regolamentare e prudenziale che includa specifici sistemi di incentivi, appropriate regole contabili, idonei sistemi di governo d'impresa e nuove norme sulla segmentazione dei mercati finanziari, accanto a ben costruiti strumenti finanziari e ad adeguati sistemi di garanzia anche pubblici, un ruolo potrebbero e dovrebbero giocare, nel favorire la mobilitazione di capitali privati negli investimenti infrastrutturali di lungo termine, anche idonee regolazioni fiscali. Una legislazione intesa a premiare, in generale, anche mediante agevolazioni fiscali, l'impiego di capitali privati nel finanziamento di progetti di investimento di lungo periodo con forti esternalità positive potrebbe rappresentare, per i decisori politici, una seria alternativa all'impiego di risorse di bilancio sempre più scarse.

- v. Due proposte finali. Le riflessioni fin qui svolte non sono – ovviamente – originali. Cominciano ad essere patrimonio comune di molti. Sono all'attenzione dell'OCSE. Hanno motivato la costituzione di una federazione degli investitori di lungo termine tra BEI, KfW, CDP, CDC, *China Development Bank*, e altri, ma stentano ancora ad entrare nel patrimonio culturale dei decisori politici, salvo poche eccezioni. Benché tra queste eccezioni ci siano, fortunatamente, alcuni dei nostri uomini di governo, manca ancora la consapevolezza della necessità di un "pacchetto" organico di misure di agevolazione o incentivazione degli investimenti di lungo termine mediante il ricorso al PF e al PPP che rappresenti l'oggetto di una politica pubblica strategica per il Paese, investendo iniziative di politica estera (regolazioni internazionali), di politica europea, di politiche regolatorie, fiscali e industriali interne. Il Dipartimento potrebbe forse convocare un prossimo seminario su questo tema. Un'altra questione, più tecnica, meriterebbe la nostra attenzione in un prossimo futuro, magari con un altro seminario. Quella delle architetture istituzionali e degli strumenti finanziari capaci di allargare lo spettro dei progetti infrastrutturali "caldi", cioè dei progetti capaci di assicurare rendimenti accettabili agli investitori, sia pure nel lungo termine e con IRR non elevatissimi (compensati per altro da rischi moderati). Come si sa, molti progetti infrastrutturali considerati oggi "freddi", cioè incapaci di assicurare ritorni sul capitale in essi investito, o "tiepidi", cioè suscettibili di produrre IRR troppo modesti da poter remunerare adeguatamente gli investitori possono, con innovative operazioni di ingegneria istituzional-finanziaria, essere "riscaldati": si può dunque estendere l'area dei PPP e del *project financing* molto al di là dei confini finora conosciuti, sgravando i bilanci pubblici di gran parte dell'onere del finanziamento dei progetti infrastrutturali.
- vi. Una conclusione. In ogni caso, la questione delle regole, delle forme e degli strumenti necessari per indirizzare capitali privati verso il finanziamento di infrastrutture mediante investimenti di lungo termine diventa, in questo contesto, del tutto centrale: per accelerare l'uscita dalla crisi, per promuovere la competitività dell'economia europea, per la costruzione di un modello di sviluppo sostenibile ed equilibrato. Alla luce dei vincoli strutturali dei bilanci pubblici di molti paesi industriali, nuove regole e nuovi strumenti finanziari di lungo periodo capaci di attirare capitali privati rappresentano la strada obbligata per rispondere alla forte domanda di infrastrutture senza accollare alle finanze pubbliche (e alle generazioni future) oneri insostenibili. Ciò vale, del resto, anche per le istituzioni europee appena rinnovate dal Trattato di Lisbona. Nel momento nel quale sta per avviarsi il lungo negoziato intergovernativo per la definizione del nuovo quadro finanziario europeo (2013-2017), già si delinea infatti il rischio di una insuperabile impasse, tra la necessità di reperire risorse per finanziare i grandi progetti infrastrutturali europei (la nuova "Agenda di Lisbona") e l'impossibilità di chiedere agli Stati membri maggiori trasferimenti dai loro bilanci appesantiti dalla crisi. L'impiego, opportunamente incentivato, di capitali privati è l'unica via di uscita, l'unica strada praticabile. Quanto meno finché perdura l'annosa diffidenza verso il ricorso al debito sovrano europeo mediante l'emissione di *eurobonds*.

Prof. Rainer Masera – Consigliere della Banca Europea per gli Investimenti

Al fine di agevolare lo sviluppo dell'utilizzo del Partenariato Pubblico Privato (PPP) per la realizzazione di grandi infrastrutture strategiche al livello europeo, vengono indicati di seguito alcuni spunti di riflessione:

- i. L'impatto delle operazioni di PPP sulla finanza pubblica: la chiarezza delle regole. È necessario che sia fatta chiarezza, da parte delle istituzioni, sulla possibilità di applicare la *golden rule* ad una serie di progetti infrastrutturali di interesse strategico per l'Europa, come ad esempio i progetti TENs (*Trans European Networks*) per le infrastrutture di trasporto (TEN-T), per le reti di energia (TEN-E) e delle comunicazioni connessi allo sviluppo della banda larga (e-TEN). Alcuni investimenti in grandi opere potranno:
 - a) essere considerati fuori dai vincoli imposti dal Patto di Stabilità;
 - b) consentire una serie di investimenti in infrastrutture altrimenti non realizzabili;
 - c) garantire tale condizione alla parte pubblica nelle operazioni di PPP.

Appare condivisibile nella sostanza, ma non in linea di principio, la mancata differenza tra opere calde ed opere fredde rispetto al trattamento contabile. Tutte le opere possono aumentare la "temperatura". Se, ad esempio, il settore pubblico decide che per il progetto del tunnel della Torino-Lione il 60 per cento del costo complessivo di investimento sia garantito da fondi pubblici e successivamente si struttura un'operazione di PPP, a quel punto la si può considerare "calda". Certamente l'impegno finanziario pubblico è debito pubblico e, quindi, verrà registrato opportunamente, ma per il restante fabbisogno si potrà costituire uno specifico schema di PPP.

L'Europa dovrebbe farsi carico di dare risposte precise in tempi relativamente brevi: è necessario, infatti, che Eurostat faccia chiarezza sulle registrazioni *on/off balance* del debito per le infrastrutture. È inutile chiedere ai privati e agli stessi operatori pubblici di concepire schemi finanziari innovativi in assenza di certezze su questo tema fondamentale.

È necessaria la revisione dell'*exit strategy* sulla finanza pubblica per i singoli Paesi, altrimenti l'Europa corre il rischio di diventare un elemento di debolezza per il sistema. L'EPEC, una rilevante istituzione costituita in ambito BEI con la Commissione Europea, dovrebbe farsi promotrice e sollecitare una precisazione su questi temi.

- ii. Strumenti possibili per il finanziamento degli investimenti in infrastrutture. Si dovrebbe prevedere l'emissione di *project bonds* europei per finanziare gli investimenti in infrastrutture che siano connessi ai TEN-T con emissioni in nome e per conto della BEI, garante sui mercati internazionali con *rating* tripla A.

Gli *eurobonds* hanno il vantaggio di non utilizzare risorse dei bilanci pubblici, e sono uno strumento ideale per attrarre investimenti di lungo termine. L'emissione di *eurobonds* implica la creazione di debito sovrano europeo; però, se il debito pubblico è utilizzato per finanziare investimenti in infrastrutture di lungo termine, in larga misura sarà in grado di ripagarsi. La preconditione per l'utilizzo di tale strumento, che implica la generazione di un nucleo di debito pubblico europeo, richiederebbe una politica economica condivisa a livello di sistema Europa: l'assenza costituisce un evidente elemento di debolezza. Sugli *eurobonds*, comunque, si sono fatti notevoli passi avanti. In linea teorica, la Commissione Europea ne aveva previsto l'introduzione come forma di finanziamento a livello di progetti TEN-T.

Inoltre, ci sono alcuni aspetti specifici del *wrapped bond market* su cui è importante continuare a riflettere. Certo, il *monoline market* difficilmente potrà essere ripreso nelle sue forme ante-crisi, ma la BEI sta dimostrando che forme intelligenti di *wrapped bond market* possono essere ristabilite.

- iii. L'importanza del confronto tra i principali attori. Il PPP può funzionare soltanto se c'è uno scambio ampio, profondo e fecondo tra finanziatori pubblici e privati. È necessario che le regole siano chiare e che ognuno svolga il proprio specifico ruolo in una prospettiva collaborativa, ma anche di contraddizione dialettica. Si auspica, pertanto, che nei successivi incontri siano invitati al tavolo di discussione anche i grandi finanziatori e soprattutto i grandi *general contractors* europei; ciò per raccogliere il loro punto di vista e per individuare con chiarezza le forze e le debolezze del sistema ed, in particolare, le peculiarità del sistema Italia in riferimento ai *general contractors*.

Ing. Ercole Incalza – Capo della Struttura tecnica di missione del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti

Nel contesto del mercato italiano del PPP, con riferimento alle necessità di ammodernamento e di sviluppo infrastrutturale del nostro Paese, è importante riflettere sugli aspetti nevralgici sui quali agire al fine di realizzare appieno le potenzialità del PPP in Italia, partendo da una prospettiva europea, sulla base del patrimonio di esperienze di altri Paesi:

- i. Il PPP e l'analisi dei rischi. Il mercato italiano del partenariato pubblico privato si caratterizza per il consistente contributo della finanza privata alla realizzazione delle opere della Legge Obiettivo e, al contempo, per la mancanza di un elemento dominante, che è l'analisi dei rischi. Essa può essere considerata un esame di coscienza che molte amministrazioni temono possa costituire un appesantimento nell'evoluzione procedurale. I rischi di costruzione, domanda e disponibilità sono, invece, tre fattori tipici ed è opportuno ed utile approfondire questa tematica.

Per elencare alcuni fattori di rischio tipici del settore dei trasporti, un elemento dominante è l'arco di tempo molto lungo tra l'ideazione (intuizione) e la fruizione del progetto, che crea un problema non solo in termini di costi ma anche dal punto di vista tecnologico. Per esempio, dal 1991, anno in cui è stata concepita l'alta velocità, ad oggi, momento in cui ne stiamo fruendo, sono intervenute tecnologie avanzate ed una nuova normativa sulle gallerie, che ci fa comprendere com'era ed è difficile pianificare con lungimiranza opere pubbliche su un arco di tempo così ampio.

- ii. L'integrazione delle scelte strategiche. Un altro elemento delicatissimo riguarda l'integrazione delle scelte strategiche tra i diversi Paesi europei, per esempio la Svizzera, nel calcolo delle tariffe di transito ha cambiato la logica della misurazione con l'inserimento di parametri finanziari prima non previsti.
- iii. La valutazione dei progetti in un'ottica di sistema. Un altro elemento critico è la capacità di valutare i benefici sociali di un progetto in termini di sistema anziché con un'analisi costi – benefici del singolo intervento.
- iv. Una proposta per la mitigazione dei rischi. Con riferimento alla delicata tematica dei rischi una possibile proposta è quella di creare un "fondo mutuo rischi" a carattere comunitario, simile al FRIS. Visto che le risorse pubbliche sono minime a fronte di un montante d'investimenti prioritari molto consistente, è preferibile che le somme disponibili siano utilizzate per garantire punte di rischio o l'incapacità di previsione dei rischi in fase di avvio delle opere, piuttosto che agevolare gli investimenti che non riescono a partire o che potrebbero partire a distanza di molto tempo.

Dott. Paolo Emilio Signorini – Capo del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica (DIPE) – Presidenza del Consiglio dei Ministri

Il PPP si è affermato come modello di progettazione, esecuzione, gestione e finanziamento di interventi infrastrutturali nei Paesi dove operano intermediari capaci, grazie alla loro vasta esperienza in materia legale, economico-finanziaria, tecnico-ingegneristica, di valutare e allocare contrattualmente i rischi tipici di un'opera pubblica (Regno Unito, Irlanda e Olanda).

Per sopperire alla parziale mancanza di tali intermediari, sono molto utili iniziative come quella intrapresa dall'EPEC finalizzata a favorire la diffusione del PPP in Europa, attraverso sia un'attività di *benchmarking* delle operazioni sia di analisi dell'impatto dei fattori macroeconomici sul mercato del PPP. Proprio con riferimento allo sviluppo di tale mercato, la relazione predisposta dall'EPEC aiuta a rendere più chiara la comprensione di alcune delle seguenti questioni:.

- i. Crisi e operazioni di PPP. E' vero che la crisi economica ha depresso il mercato del PPP? Considerato che in Italia i progetti cantierabili e bancabili sono tuttora numericamente contenuti, il razionamento creditizio seguito alla crisi finanziaria non sembra avere influito in maniera significativa.

La vitalità del mercato riguarda ancora i bandi e le aggiudicazioni, ma i dati sul *financial closing* evidenziano il perfezionamento di relativamente poche operazioni. E' vero invece che alcune grandi operazioni come la BRE.BE.MI e la Pedemontana, dopo anni di gestazione, sono alla soglia di chiusura; perciò non sembra corretto parlare di razionamento creditizio.

- ii. Pubblico e privato nel PPP. Cosa fa il privato e cosa fa il pubblico nella finanza di progetto? C'è stato un tempo in cui lo studio di fattibilità e la progettazione preliminare erano state affidate alla proposta del soggetto privato, ritenuto depositario del sapere tecnologico e innovativo generato dal libero dispiegarsi delle forze di mercato.

L'ultima modifica normativa al Codice dei contratti, il decreto legislativo 152/2008, ha riportato nell'alveo della PA la prerogativa della redazione dello studio di fattibilità. Questa inversione di tendenza corre in parallelo con lo scetticismo sui possibili campi di intervento del PPP, perché nel panorama internazionale la finanza di progetto non punta sui settori rischiosi dell'innovazione e dell'IT, privilegiando, per contro, gli investimenti nelle infrastrutture tradizionali.

- iii. PPP e debito pubblico. L'Italia con diversi tentativi non riusciti, *i.e.* ISPA e ANAS, ha cercato di portare fuori bilancio la realizzazione delle c.d. opere fredde, dove il *main payer* è la PA, facendo leva sulla decisione Eurostat 2004 in materia di contabilizzazione delle operazioni di PPP.

Questo percorso di alleggerimento dei conti pubblici per gli investimenti infrastrutturali sembra essere sempre meno praticabile, alla luce dell'orientamento più restrittivo di Eurostat nell'interpretazione delle condizioni di contabilizzazione *off balance* di una operazione di PPP.

I criteri dettati da Eurostat nel 2004 in materia di allocazione dei rischi erano comunque coerenti con lo sviluppo delle operazioni di PPP. Non così è invece l'ipotesi, nuovamente al vaglio della Commissione Europea, di evitare che gli investimenti infrastrutturali di interesse (per lo sviluppo) nazionale impattino sui *ratios* del Patto di stabilità (*golden rule*). Se questo è l'orientamento, occorre prendere atto che l'incentivo in capo alla PA ad una corretta distribuzione dei rischi nelle operazioni di PF, potrebbe

venir meno per via dell'automatica contabilizzazione fuori bilancio delle operazioni "esonerate".

- iv. I rischi e il PPP. L'*assessment* dei rischi è centrale per il corretto funzionamento del mercato delle opere pubbliche, indipendentemente dalla loro realizzazione con PPP o con le procedure tradizionali. La PA e i privati, in un Paese con variegati ed elevati rischi come l'Italia (geologici, idrogeologici, archeologici, sismici, ecc.), sono poco attrezzati per valutare e allocare i medesimi rischi.
- v. PPP: programmazione, regolazione e attuazione. Spesso le operazioni di PPP riguardano servizi di pubblica utilità nell'ambito di settori regolamentati (idrico, trasporti, energia, rifiuti). L'instabilità e l'opacità regolatoria hanno certamente contribuito a ritardare la realizzazione degli investimenti pubblici e privati in questi settori. Tuttavia, laddove si costruisce un rapporto di leale e fattiva collaborazione tra PA e promotori, si può osservare che l'operazione viene portata a termine. Il modello virtuoso, poi, è destinato ad essere replicato.

**ISTITUZIONI, ENTI E SOCIETÀ CHE HANNO PARTECIPATO ALL'INCONTRO ORGANIZZATO IL 15 DICEMBRE 2009
DALLA PRESIDENZA DEL CONSIGLIO DEI MINISTRI – DIPARTIMENTO PER LA PROGRAMMAZIONE
E IL COORDINAMENTO DELLA POLITICA ECONOMICA – UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO**

BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI

EUROPEAN PPP EXPERTISE CENTRE

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE E DEI TRASPORTI – STRUTTURA TECNICA DI MISSIONE

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO – DIP. PER LO SVILUPPO E LA COESIONE ECONOMICA

MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA TUTELA DEL TERRITORIO E DEL MARE

AGENZIA DEL DEMANIO

ASSOCIAZIONE NAZIONALE COMUNI ITALIANI

BANCA D'ITALIA

ISTAT

CASSA DEPOSITI E PRESTITI SPA

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

AUTORITA' PER LA VIGILANZA SUI CONTRATTI PUBBLICI

ENTE NAZIONALE PER L'AVIAZIONI CIVILE

RETE FERROVIARIA ITALIANA SPA

ANAS SPA

INFRASTRUTTURE LOMBARDE SPA

FINLOMBARDA

FONDAZIONE RES PUBBLICA



**Presidenza del Consiglio dei Ministri
Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica
Unità Tecnica Finanza di Progetto
Via della Mercede 9
00187 - Roma**

**web: www.cipecomitato.it
www.uffp.it**