

# I possibili schemi di Partenariato Pubblico Privato

**I meccanismi di PPP ad oggi disponibili per la realizzazione di progetti infrastrutturali complessi e le strutture di valutazione creata dal Governo, illustrati nella riunione del 30 ottobre 2007 da Manfredo Paulucci de Calboli, Coordinatore dell'Unità tecnica finanza di progetto (UTFP) presso il CIPE, affiancato da Rosalba Cori, Alberto Germani e Gabriele Ferrante**

**Presentazione.** Mario Virano precisa che il tema della riunione odierna è compreso nel capitolo dedicato alla omogeneizzazione della cultura relativa agli aspetti valutativi. Ricorda che si sta trattando la problematica delle relazioni tra l'infrastruttura di trasporto e le aree territoriali intorno alle quali è ipotizzabile la realizzazione di progetti strategici; in particolare l'ultima riunione ha avuto come oggetto il tema delle esternalità. Con la riunione odierna l'Osservatorio affronta il tema valutativo in modo più diretto con la partecipazione dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto che fa capo al CIPE, ora posto sotto la competenza della Presidenza del Consiglio.

**Sviluppo dell'UTFP.** Manfredo Paulucci de Calboli spiega che l'Unità Tecnica Finanza di Progetto (UTFP) nasce con legge 144 del 1999, costituita presso il CIPE, quando era collocato nell'ambito del Ministero del tesoro. Ad essa fu assegnato il compito principale di promuovere all'interno delle Pubbliche Amministrazioni la realizzazione di infrastrutture tramite tecniche di finanziamento con ricorso a capitale privato, nonché di assistere le stesse amministrazioni nella valutazione tecnico-economica delle proposte formulate dal promotore.

Un punto molto importante è il compito di accompagnare le Pubbliche Amministrazioni, anche piccole, nel capire se un progetto può essere realizzato in partenariato. I compiti dell'Unità sono stati ulteriormente ampliati in relazione alle opere strategiche, innanzitutto con l'articolo 1, comma 4 della Delibera CIPE 121 del 2001 è stato conferito all'UTFP il compito di realizzare studi pilota sui progetti inseriti nel primo programma di opere strategiche. Successivamente il Codice dei Contratti pubblici, così come modificato da ultimo dal d.lgs. 113 del 2007, ha conferito all'UTFP gli ulteriori compiti di effettuare valutazioni sugli studi di fattibilità delle infrastrutture e insediamenti produttivi strategici, di fornire supporto tecnico al Ministero delle infrastrutture nella fase istruttoria dei progetti per favorirne l'avanzamento procedurale e fisico, nonché di fornire supporto al CIPE nella fase di approvazione dei progetti stessi.

L'UTFP, per perseguire l'obiettivo della promozione della partecipazione di capitale privato alla realizzazione e gestione delle infrastrutture, secondo modelli di PPP, interagisce con le singole Amministrazioni, svolgendo un ruolo di struttura tecnica dedicata al supporto del CIPE. Inoltre rappresenta un punto di riferimento nella promozione del PPP a livello non solo nazionale, tanto che fa parte di una rete informale costituita a livello europeo tra le task force del PPP. In particolare l'Unità partecipa alle riunioni del Tavolo di lavoro costituito nel 2003 presso la DG TREN per lo studio dei sistemi di finanziamento dei progetti TEN-T mediante ricorso prioritario ai modelli di PPP.

In considerazione dell'importanza del ruolo che il Governo ha attribuito alla stessa, anche attraverso l'attribuzione di nuovi compiti, si è provveduto a una riorganizzazione che ha comportato il trasferimento dell'Unità e della stessa Segreteria del CIPE presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri.

**Vantaggi del PPP.** Manfredo Paulucci de Calboli mette in evidenza i motivi del ricorso alla finanza e a modelli di PPP. Infatti i modelli di PPP presentano il vantaggio di perseguire una politica di adeguamento infrastrutturale del nostro Paese limitando l'utilizzo di risorse finanziarie pubbliche con il coinvolgimento di competenze private in tutte le fasi di costruzione, gestione ed erogazione del servizio con un maggiore coinvolgimento dei soggetti finanziatori e un trasferimento ottimale dei rischi al settore privato. Inoltre consentono di ottimizzare la gestione delle diverse attività necessarie alla realizzazione del progetto, di aumentare il livello di certezza sui costi e sui tempi e di migliorare il legame tra investimenti e risorse finanziarie impiegate.

I modelli di PPP presentano tuttavia anche alcuni svantaggi che è necessario considerare, in particolare la complessità del procedimento di identificazione ed allocazione dei rischi, l'allungamento dei tempi di avvio dell'iniziativa, maggiori costi per la strutturazione dell'operazione e infine la rigidità della struttura contrattuale al completamento della fase di negoziazione.

**Partenariato Pubblico-Privato (PPP) e Project Financing (PF).** Rosalba Cori, giurista esperta in particolare nei rapporti fra ordinamento giuridico italiano e diritto comunitario e negli schemi di partenariato pubblico e privato, spiega innanzitutto quali sono le definizioni di Partenariato Pubblico-Privato (PPP) e Project Financing (PF) nell'ordinamento italiano e comunitario.

Per Public Private Partnership si intende ogni forma di cooperazione tra pubblico e privato in cui le rispettive competenze e risorse si integrano per realizzare e gestire opere infrastrutturali in funzione delle diverse responsabilità ed obiettivi che si pone la parte pubblica e la parte privata.

Il Project Financing rappresenta un sottoinsieme del partenariato pubblico-privato ed è una, quindi, delle modalità applicative del PPP per la realizzazione di opere infrastrutturali pubbliche o di pubblica utilità. Una definizione molto chiara del Project Finance (PF) è quella data dal NEVITT nel 1998, secondo il quale per PF si intende il finanziamento di una specifica unità economica, di solito la cosiddetta società di progetto, mediante un'operazione in cui il finanziatore considera il flusso di cassa e gli utili derivanti dalla gestione del progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale.

Il PF, quindi, è un approccio multi-disciplinare al finanziamento di investimenti particolarmente complessi, caratterizzati dalla possibilità di ricorrere ad un elevato coinvolgimento di finanziamenti provenienti dal settore bancario ed in cui i flussi dei ricavi derivanti dalla gestione di un'infrastruttura sono sufficienti alla copertura dei costi di gestione, al rimborso del prestito e a remunerare il capitale investito; oltre ovviamente alla rilevanza che ha il privato per quanto riguarda il finanziamento e la gestione di una infrastruttura pubblica.

**Specificità del Partenariato Pubblico-Privato.** Il Partenariato Pubblico-Privato, al contrario di quanto avviene nel caso di PF, è una modalità di realizzazione, finanziamento e gestione di infrastrutture pubbliche in cui i ricavi derivanti dalla gestione dell'infrastruttura sono insufficienti alla copertura dei costi di gestione, al rimborso del prestito e alla remunerazione del capitale investito.

Ciò comporta che nella struttura finanziaria è necessario anche l'intervento della Pubblica Amministrazione attraverso un contributo finanziario in conto capitale o in conto gestione, ovvero attraverso l'assunzione di alcuni rischi di progetto, pur rimanendo rilevante l'apporto gestionale del privato.

Sulla base di quanto detto si evince che si ha un PPP quando, in un progetto, la Pubblica Amministrazione affida all'operatore privato, sulla base di uno specifico contratto, la realizzazione di un'opera pubblica o di pubblica utilità e la gestione del relativo servizio. Questo implica la realizzazione di una complessa operazione in cui coesistono una serie di elementi chiave, quali progettazione, finanziamento dell'infrastruttura, costruzione o rinnovamento, gestione e manutenzione dell'infrastruttura stessa.

Il PPP in considerazione delle proprie caratteristiche rappresenta una modalità di realizzazione utilizzata anche per il finanziamento e la realizzazione delle reti transeuropee. Il termine PPP non è definito né a livello comunitario, né a livello nazionale, tuttavia si possono individuare alcuni indici rivelatori sia nel Libro Verde della Commissione europea sui Partenariati pubblico-privati che nel diritto comunitario degli appalti.

Si ha partenariato pubblico-privato quando, in un progetto, la Pubblica Amministrazione affida all'operatore privato, sulla base di uno specifico contratto, la realizzazione di un progetto comprendente costruzione, rinnovamento, gestione e manutenzione.

In particolare i contratti di PPP si caratterizzano per i seguenti elementi chiave: lunga durata della collaborazione tra pubblico e privato nella realizzazione del progetto; finanziamento del progetto garantito in parte anche dal settore privato; ruolo importante dell'operatore economico che partecipa alle diverse fasi del progetto, pur mantenendo il partner pubblico un ruolo importante che si concentra principalmente sulla definizione degli obiettivi da raggiungere; infine la ripartizione dei rischi tra il partner pubblico e il partner privato.

**Differenze tra tipi di il PPP.** Il Libro Verde della Commissione fa un'importante distinzione tra il PPP contrattuale ed il PPP cosiddetto 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 di opere cosiddette calde (come ad esempio le autostrade), 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.

**Applicazione in Italia del PPP.** Rosalba Cori precisa che in Italia le modalità per affidare questo tipo di contratto sono sostanzialmente due: il procedimento a iniziativa pubblica e quello a iniziativa privata, noto anche come procedimento del promotore. Il procedimento ad 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.

Nel procedimento ad iniziativa privata, invece, 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.

Oltre al PPP contrattuale vi è anche il PPP cosiddetto "istituzionalizzato", che si caratterizza per la creazione 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.

**Modelli del PPP contrattuale.** Fra 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 privato. Tutti gli schemi illustrati sono stati pubblicati nelle linee guida della Commissione europea per il successo del PPP del marzo del 2003.

**Contratto di concessione.** La definizione di contratto di concessione nel nostro ordinamento è data dall'articolo 3, comma 11, del Codice dei contratti pubblici e riprende la definizione di concessione della Direttiva comunitaria, ossia 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 prezzo.

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.

Da tale definizione si evince che elemento di discriminazione tra contratto di appalto e concessione è il rischio di gestione che nella concessione è in capo al partner privato o concessionario; però non è il "nomen iuris" che permette di distinguere le due forme contrattuali ma è necessario verificare in concreto l'allocatione dei rischi che sono generalmente rischio di progettazione, gestione e costruzione.

Nella prassi spesso vi sono contratti che nascono come contratti di concessione, ma poi, nel corso delle negoziazioni, diventano contratti di appalto, perché al privato viene assicurato tutto e non vi è alcun rischio in capo ad esso.

Il contratto di concessione pone una serie di criticità derivanti dal fatto che non è regolato a livello comunitario se non nella forma del contratto di concessione di lavori pubblici superiore alla soglia comunitaria. Ciò appare confermato dall'esigenza manifestata dai diversi Stati europei circa un'iniziativa comunitaria nel settore delle concessioni che chiarisca meglio le modalità di affidamento del contratto stesso e le caratteristiche peculiari.

Lo stesso Comitato economico europeo ritiene la definizione di concessione data dalle Direttive europee insufficiente in quanto il contratto è caratterizzato oltre che dal trasferimento al privato del rischio di gestione anche dalla durata lunga e dal fatto che il partner privato entra in molteplici attività.

Il Comitato suggerisce quindi di distinguere il contratto di concessione ed il contratto di PPP sulla base del fatto che mentre nel primo il privato è remunerato mediante un prezzo pagato principalmente dagli utenti e quindi attraverso le tariffe, nel contratto di PPP la remunerazione del privato è corrisposta principalmente dall'autorità pubblica attraverso i canoni.

In occasione di una comunicazione della Commissione europea del 2005 e della relazione del Parlamento europeo dello scorso anno è stata sottolineata l'esigenza di introdurre elementi di chiarezza anche per quanto concerne l'affidamento del contratto stesso al fine di garantire la concorrenza, la pubblicità, l'oggettività e non discriminazione della selezione.

Rosalba Cori ricorda infine che la Direttiva unificata ha introdotto una nuova procedura di aggiudicazione dei contratti, che si affianca alla procedura ristretta ed a quella negoziata, è il cosiddetto dialogo competitivo.

Il dialogo competitivo è una modalità di affidamento contrattuale che si applica, così come espressamente previsto dal dettato normativo, ai soli contratti di appalto particolarmente complessi, quindi in tutte quelle situazioni in cui l'amministrazione non sia in grado di definire i mezzi tecnici atti a rispondere alle proprie esigenze rispetto al montaggio giuridico o finanziario di un progetto. Il dialogo competitivo è una modalità di affidamento più flessibile rispetto alle altre procedure e quindi è auspicabile che venga utilizzato anche per l'affidamento di contratti di PPP.

**Finanziamento delle reti trans-europee.** Rosalba Cori mostra poi le modalità di realizzazione e finanziamento delle reti trans-europee di trasporto, così come viste nell'ordinamento giuridico comunitario, segnalando innanzitutto che il Trattato di Maastricht ha promosso l'interconnessione e l'interoperabilità delle reti per la creazione di uno spazio comune senza frontiere.

In particolare, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 155 del Trattato, il Parlamento europeo nel 1996 ha adottato una decisione sugli orientamenti nel settore dei trasporti. Obiettivo principale di questa politica è quella di colmare i collegamenti mancanti nelle grandi reti di infrastruttura.

Trascorsi 10 anni dall'entrata in vigore del Trattato di Maastricht i progetti avviati erano ancora pochi. Quindi nel 2003 è intervenuta la comunicazione n. 132 della Commissione europea diretta allo sviluppo della rete transeuropea di trasporto, che individua le motivazioni delle difficoltà di sviluppo delle reti: mancanza di volontà politica dei decisori negli Stati membri; insufficienza delle risorse finanziarie, siano esse pubbliche o private; sfruttamento soltanto parziale delle forme di PPP; frammentazione delle entità responsabili di questi progetti che rende difficile coordinare le risorse e la gestione dei progetti medesimi.

Dopo aver individuato le cause del mancato sviluppo, è la stessa Commissione europea che evidenzia l'inadeguatezza, al fine della realizzazione di queste opere di grandi dimensioni, sia di un finanziamento totalmente pubblico a causa dei vincoli di bilancio degli Stati, che di un finanziamento totalmente privato, sull'esempio di Eurotunnel, a causa degli importi significativi necessari per la costruzione, dei rischi d'esercizio e di costruzione, della lunga durata dell'ammortamento dell'infrastruttura e della redditività aleatoria.

**Applicazioni positive del PPP.** La Commissione sottolinea invece l'adeguatezza, per tali opere, del ricorso a forme di PPP che rispettino una serie di condizioni essenziali: una definizione chiara del progetto; una volontà politica chiara e di lungo respiro per evitare che siano rimesse in discussione le decisioni assunte; una completa trasparenza dei costi, delle condizioni di concessione e di esercizio così che il settore privato non debba far fronte ad una serie di sovra-costi rispetto alle previsioni iniziali.

Viene inoltre evidenziato dalla Commissione che, per garantire il ricorso al PPP, devono essere chiaramente definite le garanzie finanziarie e deve esistere un ambiente giuridico stabile.

Inoltre il progetto deve essere ben dimensionato da un punto di vista economico e deve produrre entrate entro tempi ragionevoli, anche attraverso attività connesse al progetto principale, e tali entrate non devono essere in alcun modo collegate ad aiuti di Stato mascherati.

Infine, il progetto deve prevedere una ripartizione chiara e dettagliata dei rischi, in modo che ogni partner abbia il controllo degli stessi.

Purtroppo i progetti di grandi reti di trasporto europee offrono una redditività finanziaria debole a lungo termine e un rischio di costruzione e di esercizio a volte molto elevato e ciò limita il ricorso ai PPP. Tuttavia, per le parti transfrontaliere di un progetto specifico e per le sezioni ben definite dello stesso è possibile che le suddette condizioni si verifichino e quindi che sia possibile attrarre capitale privato, come avvenuto per il collegamento HSL-Zuid olandese e per la tratta ferroviaria Perpignan-Figueras in cui il settore privato ha finanziato il 20 per cento del progetto, la parte della sovrastruttura, mentre le restanti parti sono fondi pubblici.

Però le resistenze di alcuni Stati membri ad incoraggiare il PPP, la durata sempre più lunga dei negoziati e l'importo elevato necessario per partecipare alla gara rappresentano ulteriori elementi dissuasivi nei confronti del ricorso a contratti di PPP.

**Conclusioni della Commissione europea.** Quindi, secondo la Commissione, per rendere interessanti le formule di partenariato, in particolare per gli investitori privati, bisogna diffondere buone pratiche e aggiornare il quadro normativo esistente. Viene citata, quale caso emblematico, la sezione internazionale Alta Velocità Perpignan-Figueras, di cui si parlerà ugualmente dopo.

La Commissione europea giunge alla conclusione che non è possibile individuare un modello di PPP unico applicabile in generale, ma è necessario un approccio caso per caso; inoltre per una migliore sinergia degli investimenti, viene evidenziata la necessità di definire meglio le priorità e coordinare i finanziamenti pubblici e quelli privati così da evitare la dispersione degli stessi.

La Commissione europea raccomanda l'attuazione di strutture di gestione del progetto sul modello della società di Diritto europeo, che potrebbe apportare trasparenza e coordinamento, nonché la definizione di un quadro comunitario stabile e prevedibile in materia di tariffazione che renderebbe più efficace l'uso delle infrastrutture migliorandone la redditività e l'attrattiva per gli investitori.

Infine dovrebbe prevedersi l'attuazione di prestiti o di garanzie comunitarie specificatamente dedicati a progetti delle reti transeuropee di trasporto sul modello di quanto previsto dalla comunicazione della Commissione del 2007 che attiva nuove forme di garanzia da parte della BEI.

**Remunerazione degli interventi.** Alberto Germani introduce il concetto di analisi dei rischi, sottolineando che nel caso di ricorso ad uno schema di PPP, la remunerazione dell'investimento può avvenire in fase di costruzione, come inizialmente previsto dalla normativa nazionale, ma soprattutto in fase di gestione sia attraverso una tariffazione diretta degli utenti che ricevono il servizio, come nel caso dell'autostrada, sia attraverso l'intervento della pubblica amministrazione. Tale intervento avviene in due forme concomitanti: il versamento di un canone di disponibilità rappresentato dal pagamento di un contributo al concessionario privato a fronte della messa a disposizione dell'infrastruttura a cui si aggiunge l'erogazione di un canone per i servizi resi.

Ulteriore modalità di remunerazione dell'investimento è rappresentato dalla messa a disposizione, nel piano di investimento, di una quota di ricavi aggiuntivi come per esempio avviene nel caso delle autostrade in cui tali ricavi aggiuntivi sono costituiti dai ricavi accessori derivanti dalla gestione delle aeree di servizio, delle benzine ecc.

In merito alla ripartizione dei rischi precisa che esistono delle parti che sostengono determinati rischi con un costo minore, e quindi attribuendo il rischio a tale parte il costo del progetto diminuisce con un beneficio per tutti. In conseguenza di ciò bisogna cercare un'allocazione dei rischi che attribuisca i singoli rischi alle parti che meglio li gestiscono.

**Rischi associati ai progetti.** I rischi associati ai progetti sono molteplici e cospicua è la letteratura in merito, tuttavia appare opportuno fare riferimento a tal fine alla decisione Eurostat dell'11 febbraio 2004 che ha il pregio di sviluppare una trattazione semplice e di validità generale dei rischi.

Quanto affermato in tale decisione è direttamente applicabile alle c.d. opere "fredde", operazioni di PPP aventi ad oggetto la realizzazione delle opere in cui la Pubblica Amministrazione paga la maggior parte dei servizi prestati o per uso diretto o per conto terzi, e per le quali è previsto un trattamento contabile favorevole nella contabilità di Stato, ma può avere validità generale.

Un esempio in Italia di tali opere è rappresentato dagli ospedali, la cui utenza è l'intera popolazione che non paga direttamente ma attraverso il Servizio sanitario nazionale, finanziato dai proventi della fiscalità ordinaria. La decisione in argomento, laddove applicata correttamente, comporta che l'investimento per la realizzazione dell'opera non gravi sul debito pubblico. Perché ciò si verifichi è necessario che il rischio costruzione sia allocato al partner privato insieme ad uno tra il rischio disponibilità ed il rischio di mercato.

**Rischio costruzione.** Il rischio costruzione si può definire come l'assunzione del rischio del rispetto dei tempi di consegna dell'opera, del costo preventivato e degli standard progettuali. Soprattutto il rispetto degli standard progettuali è importante in quanto la Pubblica Amministrazione richiede che l'opera sia coerente con quanto previsto dai documenti in base ai quali è stato stipulato l'accordo e cioè progetto preliminare, definitivo ed esecutivo.

L'assunzione del rischio di costruzione da parte del privato comporta che l'Amministrazione non sopporterà extra-costi, extra-time ed extra situazione progettuale; l'unica deroga ammessa è rappresentata, almeno in via generale, dalla causa di forza maggiore che, de facto, è assunta dalla pubblica amministrazione.

**Rischio disponibilità.** Il rischio disponibilità è invece legato alla capacità dell'operatore di far funzionare l'infrastruttura correttamente che è la principale remunerazione dell'infrastruttura stessa.

L'assunzione di tale rischio comporta che, se ad assumerlo è il soggetto privato, la parte pubblica eseguirà una serie di pagamenti al soggetto privato strettamente correlati alla performance contrattuale; quindi nell'eventualità in cui si verificano "not compliance", o difetti di servizio, ciò comporterebbe una decurtazione del canone che non è fisso e ciò distingue il Project Finance o il PPP da altre formule contrattuali, come per esempio il leasing finanziario.

**Rischio di domanda.** Infine il rischio di domanda è quello che le banche tendono ad assumersi con maggiore difficoltà ed è legato a fattori esterni che non dipendono dalla bontà del servizio prestato. Il trasferimento di tale rischio comporta che il soggetto in capo al quale è allocato percepisca direttamente le tariffe.

Tuttavia ci sono forme di PPP in cui, nonostante il trasferimento di tale rischio al soggetto privato, la parte pubblica versa un contributo minimo, il cosiddetto "minimo garantito": in contratti di questo genere il rischio non è adeguatamente trasferito.

Naturalmente, la parte che assume un rischio deve anche adottare adeguate contromisure per gestirlo al meglio. Ad esempio, nel caso di rischio di costruzione non solo è importante lo svolgimento delle indagini conoscitive propedeutiche al progetto, ma è importante anche mettere in campo meccanismi forti di controllo di tempi e costi in corso d'opera.

La disponibilità, come detto, è legata alla prestazione, per cui è importante definire gli obiettivi funzionali ed un sistema di misura della qualità e della quantità sul quale basare i pagamenti ed anche un meccanismo di incentivi e penalità, bonus-malus, in modo da premiare l'ottenimento di un traffico superiore.

**Procedura Value for money assessment.** In questo quadro Alberto Germani segnala l'utilità del Value for money assessment, una procedura anglosassone che in Italia non è stata ancora introdotta e non è codificata, che permette di valutare la convenienza per l'Amministrazione nella realizzazione e gestione di un'infrastruttura.

Con tale metodo vengono poste a confronto dal punto di vista economico e finanziario due opzioni: la prima opzione è quella cosiddetta "tutto pubblico", cioè quella in cui l'Amministrazione paga l'infrastruttura e ne sostiene costi ed assicura la gestione, che viene confrontata con la seconda opzione, ovvero il ricorso ad uno schema di PPP. Il confronto tra due opzioni comporta la valutazione del costo base dell'opera e successivamente del valore economico dei rischi che possono essere trasferiti. Tale costo base potrebbe essere più basso nel caso dell'opzione tutto pubblico in quanto il settore pubblico ha generalmente una capacità di indebitamento migliore perché ha un rating migliore. La vera convenienza per il settore pubblico quindi risiede nel valore dei rischi che si riescono a trasferire al settore privato.

**Schemi applicabili alla Torino-Lione.** Riguardo a possibili applicazioni concrete per il progetto di un nuovo collegamento ferroviario fra Torino e Lione, Alberto Germani segnala che nel corso degli studi sono state prospettate otto soluzioni di finanziamento/gestione.

Queste soluzioni, secondo l'allocazione dei rischi adottata, vanno dall'appalto al Project Finance completo, sulla base delle attività che il soggetto pubblico e quello privato sono chiamati a svolgere e alla conseguente allocazione dei rischi.

Degli otto schemi esaminati, due sono di appalto con trasferimento al privato pari a zero; uno è di Project Finance pieno, con trasferimento dei rischi disponibilità, di mercato e di costruzione totale; poi si ha una graduazione che va dal Project Finance, quando il rischio di mercato è trasferito al privato, al PPP, quando invece c'è un canone di disponibilità che viene corrisposto.

**Il caso della Perpignan-Figueras.** Alberto Germani, presenta alcuni key-studies di interesse, concepiti in finanza di progetto, in particolare il progetto del collegamento ferroviario Perpignan-Figueras, tra Francia e Spagna, nonché la tratta ferroviaria HSL-Zuid in Olanda e il nuovo collegamento ferroviario metropolitano con l'aeroporto di Stoccolma in Svezia.

La linea ferroviaria ad alta velocità Perpignan-Figueras è un progetto in cui i tre rischi — costruzione, disponibilità e mercato — sono stati tutti allocati al privato. E' un caso estremo in cui oltre ad una contribuzione pubblica, al 50% tra i due Stati, pari al 57% tra fondi nazionali e comunitari, vi è contemporaneamente un finanziamento privato per il restante 43% che è costituito da equity versato dai soci e da capitale di debito messo dalle banche. Si tratta di un contratto DBFO con un'assunzione di rischio forte e durata lunga del contratto pari a 50 anni. L'opera è più piccola rispetto alla Torino-Lione, perché si tratta di un investimento che, al gennaio del 2003, era stimato pari ad un miliardo di euro e la galleria è lunga solo 8 Km su 50 km circa di tratto ferroviario.

**La ferrovia HSL-Zuid in Olanda.** Un altro esempio significativo è rappresentato dalla linea ad alta velocità olandese costruita attraverso un meccanismo differente dal precedente per un investimento di 3,9 miliardi di euro, di cui il 28% viene da parte privata, quindi una quota più ridotta rispetto al caso precedente.

Infatti il rischio per la realizzazione delle opere civili è stato allocato al settore pubblico, mentre per la realizzazione della sovrastruttura è stato scelto un concessionario.

Al rischio parziale di costruzione della parte di sovrastruttura (armamento, elettrificazioni e sistemi di segnalamento e controllo) è stato aggiunto il rischio di disponibilità integrale che è ugualmente in capo al settore privato e quindi il pubblico versa al privato un canone variabile in relazione al livello di performance.

**La ferrovia Stoccolma-aeroporto.** L'ultimo caso, di piccole dimensioni, è rappresentato dalla ferrovia che collega Stoccolma con l'aeroporto che rappresenta una tipica iniziativa privata. In questo caso si è avuta un'allocazione integrale al privato dei rischi di costruzione, disponibilità e di mercato, anche se residua una piccola percentuale di contribuzione pubblica pari al 25% che però non è a fondo perduto.

Lo Stato ha assicurato tale contributo attraverso l'assunzione di un debito mezzanino subordinato al senior debt delle banche, rimborsabile con opzioni in misura dipendente dalla redditività consuntiva annuale ottenuta dal progetto, e parametrata ad un certo indice (lo Stibor che è l'indice della borsa di Stoccolma, più uno spread).

Prima si ripaga il debito delle banche e poi eventualmente si ripaga la quota pubblica. Ciò comporta che al crescere della redditività dell'opera, lo Stato comincia ad incassare la propria quota di capitale più una quota di interessi variabile e dipendente da quanto il progetto guadagna. Precisa infine che, in virtù dell'allocazione dei rischi conseguita, tale operazione è stata considerata da Eurostat fuori dal perimetro pubblico.

**Aspetti finanziari.** Gabriele Ferrante affronta il tema degli aspetti finanziari e in particolare dell'analisi finanziaria del progetto di investimento, di equilibrio economico-finanziario, redditività e bancabilità, valutazione comparativa di tutti i costi dal punto di vista finanziario. L'analisi finanziaria si sostanzia nella predisposizione di un modello economico-finanziario che raggruppa tra gli altri schemi di carattere finanziario, anche il conto economico, il flusso di cassa e lo stato patrimoniale, e che si avvale di ipotesi che vengono fornite da uno studio di fattibilità preliminare.

La finalità del modello economico-finanziario è quella di predisporre una valutazione delle condizioni di redditività, di bancabilità e di congruità del contributo pubblico. Questo è un aspetto nuovo che la Pubblica Amministrazione deve tenere in considerazione, al fine di poter valutare se la quantità di contributo pubblico, che viene richiesta da un soggetto privato in questo tipo di operazioni, sia come contributo in conto capitale che come contributo in conto gestione, sia congruo rispetto all'equilibrio economico-finanziario degli investimenti che si viene a creare con lo sfruttamento gestionale dell'opera da parte del soggetto privato.

**Il Piano economico-finanziario.** La struttura operativa di un piano economico-finanziario è normalmente composta una sezione relativa ai dati e alle ipotesi di base del modello (ipotesi tecnico-operative, fiscali, finanziarie ecc.), sulla cui base vengono poi elaborati dei moduli di calcolo. Ricorda che si tratta di operazioni che prevedono dei periodi di concessione piuttosto lunghi, che in alcuni casi possono anche essere di 40-50 anni.

Quindi c'è la necessità, sicuramente dal punto di vista finanziario, di fare una serie di analisi e previsioni a lungo termine, che abbiano, come già detto precedentemente, l'obiettivo di valutare l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione, in relazione alla redditività e la bancabilità del progetto e l'analisi e l'allocazione dei rischi legati al progetto.

Una volta predisposti questi fogli di calcolo relativi alla sezione delle ipotesi del modello, si hanno una serie di moduli di calcolo intermedi, come le analisi degli investimenti, la struttura dei ricavi e dei costi operativi, nonché la parte relativa alla tassazione, la parte relativa proprio al debito ed eventualmente a tutte le tipologie di rimborso del debito previsto. I moduli di calcolo permettono di estrarre alcune variabili e alcune grandezze che poi vengono inserite negli output che il modello è in grado di generare quali in particolare il conto economico, lo stato patrimoniale ed i flussi di cassa del progetto.

Questi ultimi in particolare sono importanti perché dall'analisi degli stessi vengono estratte alcune grandezze poi utilizzate per il calcolo degli indici legati alla redditività e alla bancabilità del progetto.

Le grandezze da considerare sono quelle relative agli investimenti sopportati, sia per la realizzazione dell'opera nonché per i costi accessori, sia per i costi operativi, e quelle relative ai ricavi di gestione, al capitale circolante e all'eventuale contributo pubblico previsto.

Inoltre all'interno della categoria dei ricavi vanno ricompresi gli eventuali canoni versati dall'Amministrazione nel caso di ricorso ad un contratto di PPP per la realizzazione di un'opera il cui principale fruitore sia la pubblica amministrazione (cosiddetta "opera fredda"): in questo caso, infatti, la parte dei ricavi viene garantita esclusivamente da un canone di disponibilità che all'interno, di solito, racchiude anche un canone per i servizi, che sono resi dal concessionario al soggetto concedente.

Tutte queste grandezze sono valutate al fine di predisporre gli indici di redditività ed avviare anche una valutazione approfondita sulla struttura finanziaria da collegare al progetto, in quanto identificati i flussi di cassa che il progetto è in grado di generare nel corso di un periodo di concessione siamo in grado di stabilire qual è la capacità di indebitamento della struttura che si va creando cioè quanto debito è in grado di contrarre questo progetto, in base ai flussi di cassa che il progetto stesso è in grado di generare nell'arco del periodo di gestione.

Quindi in questa fase, che è una fase preliminare, si predispose il primo modello economico finanziario di base, che ha come primo obiettivo intermedio quello di trovare una corretta e ottimale strutturazione finanziaria dell'operazione; successivamente si tende a predisporre quegli indici di bancabilità, che non fanno altro che mettere in evidenza se il progetto è in grado di ripagare, e con che certezza, il debito che viene contratto con gli istituti finanziari.

**Obiettivo dell'analisi finanziaria.** Dopo aver sottolineato che si sta discutendo di operazioni ad alto indebitamento bancario, cosiddette ad alto leverage, in cui la componente di debito bancario è molto cospicua e pari almeno al 70% del costo complessivo di investimento, Gabriele Ferrante ribadisce che obiettivo dell'analisi finanziaria è l'individuazione dell'equilibrio economico-finanziario dell'operazione che comporta il rispetto dei principi di redditività e di bancabilità finanziaria.

Per la valutazione della redditività e della bancabilità di una iniziativa vengono utilizzati una serie di indici finanziari: per la redditività si utilizza il Tasso Interno di Rendimento (TIR) e il Valore Attuale Netto (VAN), per la bancabilità il Debt Service Cover Ratio (DSCR) e il Loan Life Cover Ratio (LLCR).

In particolare per redditività di un progetto si intende la capacità del progetto stesso di creare valore nel periodo della concessione e di generare un livello di redditività per il capitale investito, adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato e alla possibilità di attivare finanziamenti strutturati in Project Financing.

Per valutare la redditività e quindi la convenienza economica dell'iniziativa, come si è detto vengono utilizzati due indici finanziari, TIR e VAN.

Il primo esprime, in termini percentuali, la redditività di un investimento sulla base di una serie di esborsi iniziali e di successivi flussi positivi: l'indice può essere applicato sia al progetto che agli azionisti; in particolare quando lo si riferisce al progetto si sostanzia nel confronto tra quanto è stato speso per la realizzazione del progetto come costo complessivo e quanto il progetto è in grado di generare nella fase di gestione della concessione come MOL (Margine Operativo Lordo).

Laddove il TIR viene considerato in relazione agli azionisti, esso rappresenta la redditività che gli stessi riusciranno ad ottenere dal capitale investito sotto forma di dividendi che nel corso del periodo di gestione ritornano quindi come fondi in capo alla disponibilità dei soggetti privati.

Il VAN, invece, fornisce un'indicazione, in termini monetari, del valore creato o disperso dal progetto al momento della sua valutazione.

Quindi mentre il TIR esprime un valore in termini percentuali, il VAN esprime una grandezza che potrà essere minore, uguale o maggiore di zero. Nel caso in cui sia maggiore di zero, ci troviamo in una situazione in cui il progetto è in grado di creare valore nel periodo di concessione, mentre nel caso in cui il valore di questo indicatore sia inferiore di zero, si creerà una condizione di dispersione di valore del progetto; quindi si tende di solito ad accettare i progetti che hanno un VAN maggiore o uguale a zero.

**Bancabilità DSCR di un progetto.** Continua evidenziando che la bancabilità è la capacità del progetto di generare dei flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con un'analisi e un'allocatione dei rischi ottimale, una definizione dei contratti commerciali e delle convenzioni, nonché un'adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'opera.

Per valutare la bancabilità vengono usati, come già detto, due indicatori: il Debt Service Cover Ratio (DSCR) e il Loan Life Cover Ratio (LLCR).

Il primo è un rapporto molto semplice tra i flussi di cassa generati dal progetto al netto delle imposte in un dato anno ed il servizio del debito totale nell'anno di riferimento per quota capitale di quella operazione. Logicamente questo indice non deve mai essere inferiore all'unità, nel caso in cui fosse così, dimostrerebbe che il progetto non è in grado di generare risorse necessarie a ripagare il debito o i debiti contratti con gli istituti bancari. Inoltre solitamente il DSCR minimo è pari a 1,20x-1,30x e questi valori dipendono molto dalle caratteristiche specifiche di ogni progetto.

Sicuramente la banca tende a chiedere un valore di questo indice superiore di almeno il 15-20% rispetto alla capacità dei flussi di cassa di ripagare il debito contratto nei vari anni, innanzi tutto per dare l'opportunità al progetto di garantire risorse finanziarie da destinare agli azionisti.

In secondo luogo poiché i livelli del DSCR dipendono dal profilo di rischio del progetto, si ha che maggiore è il rischio del progetto, più alto è il livello del DSCR richiesto.

Quindi sulla base di un'attenta analisi dei rischi e valutata l'allocazione degli stessi si è in grado di stabilire se in un dato anno si possano verificare degli eventi sfavorevoli che possano comportare una diminuzione dei flussi di cassa e chiedendo una garanzia del 20 o 30%, sicuramente si vedrà in quell'anno comunque rimborsato il debito bancario. E' possibile che le banche chiedano un'ulteriore garanzia rappresentata dall'obbligo per la società di progetto di costituire una riserva di cassa al servizio del debito. Questo è un indice molto importante in quanto il valore richiesto dalla banca condiziona l'intera struttura finanziaria dell'operazione.

Quindi nel caso in cui il margine del 20-30% che abbiamo già richiesto in più, non riesce a garantire il rimborso dei pagamenti del debito, si riutilizzano i fondi messi a disposizione nella riserva e quindi anche in quella circostanza si è in grado di essere solventi nei confronti della banca. Infatti dato un periodo di riferimento per il rimborso del debito ed il tasso di interesse di riferimento che prezza la parte di rischio dell'operazione, nonché dato un valore del DSCR minimo, si va a valutare qual'è la capacità massima del progetto di potersi indebitare con la banca.

**Bancabilità LLCR.** Mentre il Debt Service Cover Ratio è un indice che si riferisce a un singolo anno, il secondo indice, Loan Life Cover Ratio (LLCR), serve per valutare, nell'arco del periodo di rimborso del debito, la capacità del progetto di rimborsare il finanziamento residuo nell'istante di valutazione. LLCR viene definito come il rapporto tra la somma dei valori attualizzati dei flussi di cassa operativi che il progetto è in grado di generare fino alla data del rimborso finale dei finanziamenti, comprensivo della liquidità cumulata sul conto di riserva e l'ammontare del debito bancario a lungo termine non ancora rimborsato; un prospetto esemplificativo fonti/impieghi fornisce una struttura finanziaria semplificata della copertura del costo di realizzazione dell'opera che di solito è la gran parte del costo complessivo dell'investimento.

Sono presenti anche altri costi: i costi finanziari, i costi relativi al finanziamento, i costi delle attività di advisor e gli interessi di pre-ammortamento che si pagano durante il periodo di costruzione.

Le banche richiedono quindi tutta una serie di garanzie sui finanziamenti e quando si tratta di operazioni molto complesse, non c'è una sola banca di riferimento, ma in realtà si costituisce un pool di banche che partecipa alla copertura del costo complessivo di investimento per una buona parte. In questi casi una banca detta agent bank, la banca agente, è incaricata di gestire i flussi di incasso e pagamento per conto delle altre banche con la società di progetto.

La struttura finanziaria quindi è composta da debito ed equity, e oltre al debito principale si hanno altre forme di debito come l'IVA facility che ripaga solo l'IVA sui costi di realizzazione, il working capital facility, la stand-by facility ed eventualmente anche lo strumento delle obbligazioni nel caso di operazioni complesse che richiedono anche l'indebitamento direttamente sul mercato.

La parte della struttura finanziaria costituita da equity può essere così strutturata: il capitale di rischio, il prestito subordinato e il cosiddetto mezzanino. Il capitale di rischio è rappresentato dalle azioni sottoscritte dagli sponsor. Il prestito subordinato è una forma di debito assimilato al capitale proprio che viene generalmente versato o garantito dai promotori, sotto forma di prestito. Il rimborso di tale debito è privilegiato quindi rispetto al capitale proprio e viene postergato rispetto all'intervento.

Infine abbiamo il mezzanino finance, il debito mezzanino, che è una forma di debito subordinato, che però generalmente viene versato da investitori selezionati, che spesso sconta dei tassi più elevati rispetto al debito.

**Valutazione di congruità del contributo pubblico.** Gabriele Ferrante sottolinea che il contributo pubblico deve essere ottimale per garantire l'equilibrio economico e finanziario degli investimenti e della gestione connessa; nel caso non lo sia, bisognerà valutare se è troppo alto o troppo basso e conseguentemente procedere ad aumentare o diminuire lo stesso perché non sia sproporzionato rispetto alle condizioni di equilibrio economico e finanziario dell'operazione.

Tutti i concetti esposti sono applicabili sia nel caso di analisi di un singolo progetto di investimento che nell'ipotesi di una valutazione comparativa delle proposte.

Nel caso in cui giungano più proposte da valutare, sicuramente gli aspetti della redditività e della bancabilità dell'operazione sono elementi importanti da tenere in considerazione. In questa eventualità dovrà essere eseguito anche un altro calcolo e cioè quello dell'attualizzazione del contributo pubblico che viene erogato dalla parte pubblica alla parte privata sotto forma di contributo in conto investimenti ovvero anche di canone di disponibilità. E' necessario anche valutare le differenze dei progetti soprattutto in relazione agli aspetti seguenti: durata della concessione, il periodo di costruzione e quello di gestione, la struttura finanziaria proposta. La durata della concessione è un'altra forma di intervento da parte del soggetto pubblico, tendente a garantire l'equilibrio economico finanziario degli investimenti. In alcuni casi invece di corrispondere un'ulteriore parte in più di contribuzione pubblica, si può estendere il periodo concessorio e permettere il raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario del soggetto privato in un arco di tempo più lungo.

**Manfredo Paulucci de Calboli**, a conclusione degli interventi degli esperti dell'UTFP, sottolinea che è compito della stessa Unità Tecnica fornire assistenza in materia di finanza di progetto a tutte le Pubbliche Amministrazioni interessate.

**Mario Virano** ringrazia i relatori per l'importante quadro informativo fornito al tavolo dell'Osservatorio, sia in merito agli strumenti ed alle modalità di ragionamento utilizzati dall'UTFP per l'esame dei progetti, sia circa il quadro normativo europeo.

Inoltre l'esemplificazione sintetica della casistica europea, consente di comprendere meglio le diverse specificità delle iniziative di PPP, così come è di grande interesse la disponibilità dell'UTFP a interloquire con le Amministrazioni interessate a proporre dei progetti, quindi anche nel caso del progetto Torino-Lione, anche se questo allo stato non ha ancora un profilo ben definito.

**Fabio Pasquali**, tenuto conto dell'esperienza maturata dall'UTFP sull'applicazione di PPP e di finanza di progetto, e considerata la scarsa redditività, a tutti nota, dei progetti di infrastrutture ferroviarie, chiede un parere in merito all'ipotesi che i partner privati assumano una responsabilità limitata ad una singola parte o sezione del progetto, magari quella maggiormente redditiva o in relazione alla quale sia possibile ipotizzare una minimizzazione del contributo pubblico.

Propone l'esempio di un progetto di una grande infrastruttura ferroviaria in cui una sezione che risulti a sé stante dal punto di vista economico, quale potrebbe essere l'Autostrada ferroviaria, venga affidata a un concessionario, quale parte di infrastruttura a sé stante.

**Manfredo Paulucci de Calboli** evidenzia che, tenuto conto delle notevoli dimensioni del progetto Torino-Lione, appare indispensabile un suo spacchettamento con successiva ripartizione dei compiti e delle relative responsabilità tra il settore pubblico e il settore privato secondo l'ipotesi prospettata da Fabio Pasquali.

**Saverio Palchetti** ricorda che la CIG non ha ancora effettuato la scelta definitiva dello schema di montaggio giuridico-finanziario tra gli otto schemi studiati da LTF e illustrati anche nel corso della presentazione odierna.

A tale proposito, escluse le soluzioni estreme di contratto di concessione con tutti i rischi in capo al privato ovvero un contratto di appalto tradizionale a carico interamente dei fondi pubblici, rimane una gamma di alternative molto ampia tra cui effettuare una scelta. Aspetto fondamentale è che, nelle diverse opzioni intermedie prospettate nei casi innovativi della Perpignan-Figueras e del treno ad alta velocità in Olanda, la realizzazione di un progetto in PPP ha richiesto che i monopolisti naturali rappresentati dalle ferroviarie statali abbiano dovuto rinunciare in parte alle proprie competenze storiche a favore di privati.

A tal proposito chiede di conoscere il parere dei rappresentanti dell'UTFP in merito al fatto che sia inevitabile procedere in prospettiva in questo settore verso uno scenario in cui si riveda il ruolo delle reti ferroviarie.

**Manfredo Paulucci de Calboli** risponde che ritiene indispensabile, ai fini dell'adozione di un PPP, la rinuncia da parte del monopolista naturale ad alcune fasi di controllo sul progetto. Aggiunge che attualmente si dispone di differenti strumenti e modelli innovativi, ma che tuttavia è necessario proseguire la sperimentazione così da ottenere strumenti finanziari sempre più raffinati che come il PPP abbiano il vantaggio di deconsolidare l'investimento dal debito pubblico degli Stati.

**Carlo Alberto Barbieri**, in considerazione di quanto emerso dall'interessante presentazione, evidenzia un aspetto particolarmente importante rappresentato dal fatto che si dispone di un quadro, di una tastiera di strumenti e anche di modelli innovativi da utilizzare nella realizzazione di opere pubbliche, e che forse quello che ancora manca e che ci si attende per il futuro è un quadro normativo di riferimento.

Tuttavia trattando l'Osservatorio di un intervento infrastrutturale che riguarda sicuramente il medio e lungo periodo, sicuramente esiste la possibilità di avvalersi di strumenti flessibili ed innovativi rispetto agli attuali, così come avvenuto per l'analisi costi-benefici.

Sottolinea che la prospettiva più interessante da sviluppare appare, a suo parere, quella mista pubblico-privata, cioè di una contaminazione di strumenti e di modelli sottoposti a una innovazione tecnologica concettuale in cui la soluzione tipica tutta pubblica è alle spalle. Sembra esistere in tal senso un ampio margine di invenzione e anche di sperimentazione.

**Manfredo Paulucci de Calboli** risponde che si dispone di una tastiera di strumenti ampia, sicuramente sono stati fatti una serie di passi avanti, ma ancora moltissimo va sviluppato, proprio nel nostro settore, come studi, come sperimentazione, come capacità di poter offrire strumenti finanziari sempre più raffinati, sempre più atti a rispondere alle esigenze del progetto.

**Rosalba Cori** evidenzia che i modelli di PPP conosciuti, sia quelli contrattuali che istituzionalizzati, probabilmente non sono adeguati per la realizzazione delle reti di trasporto transeuropee che comportano notevoli investimenti e rischi elevati che implicano uno scarso interesse per il settore privato. In conseguenza di ciò è importante studiare la singola operazione da realizzare ed individuare gli strumenti contrattuali e finanziari adattabili al caso concreto.

È possibile procedere in questo modo attraverso il ricorso a contratti atipici ed al collegamento negoziale tra il contratto principale che generalmente è rappresentato dal

contratto di concessione ed altri contratti collaterali quali quello di costruzione, di fornitura, di indebitamento, e così via. Quindi siamo davanti ad una contrattualistica molto innovativa, atipica, tutta da sperimentare, il cui modo di procedere è condiviso anche dalla Commissione europea.

**Pierluigi Gentile** chiede il vantaggio prodotto dall'adozione di uno schema in cui viene affidato al partner privato qualsiasi fase inerente la realizzazione dell'opera tra cui anche il reperimento delle risorse finanziarie rispetto all'ipotesi in cui l'Amministrazione ricorra ad un appalto tradizionale con affidamento della sola costruzione.

**Biagio Burdizzo**, collegandosi a quanto chiesto da Pierluigi Gentile, evidenzia che nella presentazione non è stato fatto alcun riferimento ad un possibile contributo pubblico attraverso asset patrimoniali, immobiliari. Al contrario, si tratta di un'ipotesi realistica dal momento che, mancando risorse economiche adeguate, sovente le amministrazioni ricorrono allo sfruttamento del territorio attraverso strumenti quali le società di trasformazione urbana. Chiede un parere a tal proposito.

**Gabriele Ferrante** conferma la possibilità che la contribuzione della parte pubblica oltre che in forma di contributo in conto investimenti possa avere la forma di un trasferimento di asset immobiliari; ricorda inoltre che un'altra forma di contribuzione è rappresentata dal diritto di superficie, come nel caso dei parcheggi pubblici. Quindi a seconda della tipologia di contributi pubblici è necessario identificare e quantificare lo stesso al fine dell'equilibrio economico e finanziario dell'operazione e ciò risulta più difficile nel difficile caso di trasferimento di asset immobiliari.

**Alberto Germani** aggiunge che, senza escludere in via preventiva alcuna soluzione (pubblica od in partenariato) per la realizzazione di un'opera, la soluzione dovrebbe emergere a seguito di uno studio preliminare, in cui si valuta, per il caso specifico, l'applicazione anche graduale dell'uso di questi strumenti.

Nel caso del PPP, le analisi che vengono svolte sono creative ed innovative, in quanto l'analisi prende in considerazione l'intera vita dell'opera stessa che eccede il semplice periodo di costruzione, che pure è importante, e ricomprende anche la gestione (si parla di "life-cycle"). Infatti non è solo un'analisi di congruità del costo tecnico, ma è un'analisi che prende in esame molti altri aspetti, come per esempio il rischio di mercato che è un rischio totalmente indipendente dalla bontà dell'opera.

In merito poi ai vantaggi di un contratto di PPP, come dimostrato anche da studi internazionali della Banca Mondiale e del Fondo Monetario, generalmente questo contratto comporta un maggiore rispetto dei tempi e dei costi. Inoltre aggiunge che la qualità tecnica dei progetti realizzati in PPP è superiore in quanto il privato, dovendo anche gestire l'opera, ha interesse a migliorare il valore dell'opera.

**Mario Virano** chiede qual'è il momento corretto in cui eseguire le valutazioni oggi esposte, dal momento che il rapporto tra momento decisionale e valutativo è molto delicato. Inoltre è stato ribadito che uno dei vantaggi del ricorso a forme di PPP è rappresentato dalla possibilità di deconsolidamento dal debito, tuttavia chiede se l'interesse per forme di PPP permane anche nel caso in cui tale deconsolidamento non si verifichi. In merito alla comparazione dei progetti illustrata da Gabriele Ferrante, solleva la questione della possibilità che tale comparazione avvenga non solo tra progetti con caratteristiche sostanzialmente omogenee, ma anche tra progetti ed interventi riconducibili a politiche.

Con riferimento alla Torino-Lione, evidenzia che dai lavori dell'Osservatorio sono emerse due logiche di intervento diverse, una diretta alla realizzazione immediata di un unico grande progetto che comprenda il tunnel di base fino ad arrivare a Torino, e poi una seconda che prevede interventi graduati nel tempo. In merito a queste due logiche chiede se per esse sia possibile una comparazione.

In conclusione ricorda che in Italia, nel passato, si sono avute corpose esperienze di PPP, appunto nel settore dell'alta velocità, che sono state oggetto di radicali critiche da parte dello stesso Governo e dell'Unione europea. Probabilmente la cultura del PPP non era ancora sufficientemente sviluppata, tuttavia è necessario comunque fare un cenno critico a quella esperienza così da non commettere i medesimi errori.

**Gabriele Ferrante**, in merito alla valutazione comparativa delle proposte, evidenzia la necessità di distinguere tra la valutazione fatta ex ante sulla scelta del progetto e quella fatta ex post. Nel secondo caso le basi del progetto sono simili e quindi la valutazione è più efficace; nel caso invece di valutazione ex ante il tipo di modello che viene scelto, tutto pubblico, tutto privato o intermedio e rispettivi ruoli nonché l'eventuale realizzazione per fasi, sicuramente potrebbero avere effetto sulla possibilità di comparazione. Il bando del contributo pubblico, è sicuramente un passaggio importante per definire, in fase preliminare, quale potrebbe essere il modello possibile, i rapporti tra soggetto pubblico e soggetto privato, nonché la gestione delle risorse finanziarie.

**Luigi Rivalta** chiede di conoscere se l'UTFP, in quanto unità tecnica della presidenza del Consiglio, è stata investita della questione del finanziamento della Torino-Lione. Aggiunge poi che oltre al problema di tipo finanziario, l'opera Torino-Lione presenta anche un tipo di problema di natura territoriale. Sottolinea infatti l'importanza di comprendere il valore che il Paese ricaverebbe dall'attraversamento della Torino-Lione quale collegamento fondamentale della rete europea, così come il Brennero e il Gottardo.

**Manfredo Paulucci de Calboli** evidenzia che a suo parere il nuovo collegamento Torino-Lione è di estrema importanza e rilevanza. In merito all'UTFP, informa che è stata investita da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri del compito di cercare fondi ed esaminare alcuni aspetti del progetto Torino-Lione.

Ribadisce che l'unità tecnica è un gruppo di esperti che opera nell'ambito del CIPE con l'incarico di dare supporto a tutta la pubblica amministrazione al fine di esaminare i differenti progetti e verificare la possibilità di sviluppo di un PPP. Si tratta di un compito di supporto e non di sviluppo del progetto.

Conclude informando che è in fase di pubblicazione un documento, predisposto dai componenti dell'UTFP, dal titolo "Cento domande e risposte" che rappresenta un utile strumento per comprendere la finanza di progetto, il PPP ed i compiti dell'UTFP.

**Andrea Debernardi** giudica tendenzialmente inopportune ipotesi di investimento a capitale privato o misto pubblico-privato che, sulla base di analisi del rischio falsificate o comunque poco credibili - con riferimento soprattutto al rischio di commercializzazione - si imbarchino in avventure non fattibili sotto il profilo finanziario in termini assoluti (confronto fra costi e ricavi, indipendentemente dal profilo giuridico del soggetto finanziatore/gestore), magari accompagnandosi a garanzie pubbliche (nazionali o comunitarie), ed una volta raccolto il capitale presso i risparmiatori/tax payer - tra l'altro, sulla base di documenti contabili, quali ad esempio il bilancio dello Stato - trovano il modo di fallire e/o di venire salvate a spese delle casse pubbliche, o comunque di gravare sul debito pubblico.

Pertanto, ritiene che i rischi connessi agli investimenti, sostenuti non solo dalla parte pubblica, ma anche dai privati che partecipano alla realizzazione di grandi infrastrutture di trasporto, debbano comunque essere chiaramente quantificati e resi pubblici dalla parte istituzionale, cui spetta il compito quanto meno di verificare/validare le necessarie analisi finanziarie attraverso strumenti di analisi indipendenti da quelli utilizzati da promotori privati (o pubblico/privati).

In questo senso, si pone il problema dell'esistenza o non esistenza di incentivi strutturali a sviluppare analisi del rischio corrette da parte dell'agente pubblico, che in queste condizioni si trova assai esposto al rischio di "cattura" da parte dei soggetti privati coinvolti nell'operazione.

**Manfredo Paulucci de Calboli**, riguardo al momento corretto per realizzare una valutazione dell'intervento, sottolinea che non ne esiste uno in assoluto corretto ma sarebbe preferibile che nello sviluppo di una qualsiasi idea progettuale ci si faccia affiancare da un team di esperti nel settore dei PPP così da verificare fin da subito la possibilità che il progetto rientri in un PPP.

A questo scopo appare fondamentale lo sviluppo di uno studio di fattibilità puntuale che fornisca una visione di insieme del progetto e che valuti con precisione le componenti ambientali. Purtroppo la difficoltà di fare studi di fattibilità completi è elevata, tanto che ciò rappresenta una debolezza del nostro sistema italiano.

Aggiunge che il PPP e la finanza di progetto sono tecniche nuove, interessate ancora oggi da modifiche della normativa di riferimento ed a tal proposito ricorda che in Italia è da poco tempo entrato in vigore il codice degli appalti.

L'Italia sta sviluppando queste tecniche, anche tenuto conto delle indicazioni che ci vengono dalla Commissione europea e dall'Europa in generale, tuttavia la situazione non è ancora definita e completa. In merito all'alta velocità, il progetto è nato in momento in cui non esisteva il quadro di riferimento attuale e le criticità che si sono verificate sono state la conseguenza di ciò e quindi della mancanza di un quadro di riferimento completo.

**Mario Virano** chiede quali siano le modalità e i costi per ottenere l'assistenza dell'UTFP.

**Manfredo Paulucci de Calboli** risponde che qualunque pubblica amministrazione, piccola e grande, può chiedere l'assistenza dell'UTFP, e che i relativi oneri sono a carico del bilancio della Presidenza del Consiglio.

**Alberto Germani** ricorda che dal 2003 rappresentanti dell'UTFP partecipano ad un tavolo tecnico, a cui partecipano anche rappresentanti delle diverse task force europee, organizzato presso la Commissione europea per trattare il tema del finanziamento delle grandi infrastrutture di trasporto attraverso il ricorso al PPP, ciò a testimonianza del fatto che è un problema europeo. Dalla discussione in seno a questo tavolo emerge che ogni Paese interpreta il PPP in maniera diversa ed infatti alcuni Paesi sono contrari all'erogazione di contributi pubblici a fondo perduto, come per esempio l'Olanda ed i Paesi anglosassoni, mentre l'Italia è più vicina alla filosofia francese e quindi ad una maggiore presenza pubblica nel settore degli investimenti.

Il progetto Torino-Lione è un progetto che sicuramente si può approcciare con una partecipazione privata e non solo per un problema di finanza e di allocazione del debito pubblico, ma anche per alcuni vantaggi che ne deriverebbero di altra natura come evidenziato nella presentazione, in fasi molto importanti come la realizzazione e la gestione dell'opera. Conclude riferendosi all'esperienza positiva del tunnel del Brennero dove si è fin da subito discusso il problema della partecipazione privata e dello schema di project financing. Avviare la discussione fin da subito rappresenta un vantaggio, perché orienta certe scelte sicuramente in una direzione.

**Saverio Palchetti**, con riferimento ai numerosi studi svolti dalla Commissione intergovernativa, ritiene utile che LTF ed in particolare Gérard Cartier riprenda le tematiche emerse, soprattutto nell'ambito dell'attività gruppo giuridico-economico e finanziario dove, come detto, è stata esplorata la casistica completa delle soluzioni di montaggio dal tutto pubblico alle ipotesi miste.

**Gérard Cartier** precisa che gli studi giuridici inerenti la Torino-Lione sono stati avviati nel 2002 sul progetto preliminare e che questa prima fase ha comportato l'esame di diversi schemi conducendo ad escludere il ricorso a schemi di concessione in cui il partner privato fosse retribuito tramite i ricavi derivanti dalla circolazione dei treni.

Le motivazioni di questa scelta sono diverse ed in particolare dipendenti dal fatto che il settore ferroviario è molto diverso dalle concessioni autostradali in cui gli utenti sono numerosi ed esiste un sistema competitivo forte.

Al contrario nel sistema ferroviario ancora oggi, nonostante la liberalizzazione, le imprese ferroviarie private sono poche e quindi la concorrenza è ridotta. Inoltre la tratta in concessione, in riferimento alla Torino-Lione, sarebbe stata troppo ridotta rispetto alla rete e ciò avrebbe rappresentato un limite soprattutto in riferimento ai treni merci che percorrono lunghe distanze con diversi itinerari. Attualmente gli studi hanno ad oggetto l'approfondimento degli schemi pubblici tradizionali e degli schemi di PPP in cui il soggetto privato è remunerato con canone di disponibilità.

In conclusione precisa che quello che può apparire uno svantaggio del PPP, un vincolo soprattutto per il settore pubblico, e cioè la forte rigidità dello schema contrattuale, in realtà è un vantaggio perché la rigidità evita modifiche sia sul piano tecnico che commerciale.

Altro elemento non molto evocato è l'ottimizzazione del progetto, infatti quando la società privata deve costruire e gestire nonché assicurare la manutenzione l'opera tende a ottimizzare il progetto in modo diverso dal settore pubblico tanto da comportare una diminuzione del costo globale. Pensa che sia possibile individuare una soluzione per associare i privati all'ottimizzazione globale del progetto.

Siamo quindi a una tappa quasi conclusa, almeno a livello di sviluppo del progetto tecnico, dove si sono completati l'analisi dei rischi e il confronto degli schemi.

**Saverio Palchetti** precisa che LTF ha condotto studi nel campo giuridico e finanziario coadiuvata da importanti consulenti; tali studi tuttavia dal 2005 sono in parte fermi, sia perché l'intera operazione ha subito un arresto a seguito della decisione del Governo italiano di modificare il progetto, sia per le novità di rilievo introdotte come ad esempio il nuovo ruolo del centro intermodale di Orbassano, che hanno effetti dal punto di vista socio-economico.

**Conclusioni.** In chiusura di riunione Mario Virano ringrazia i relatori ed anche il Sottosegretario Fabio Gobbo, per avere immediatamente accolto la richiesta di collaborazione formulata dall'Osservatorio.

Evidenzia che l'UTFP è un organo del CIPE e quindi promana direttamente dal Presidente del Consiglio il quale tra l'altro presiede anche il Tavolo istituzionale di Palazzo Chigi. Ciò per sottolineare il rapporto molto ravvicinato ed inoltre l'importante coesione su temi particolarmente rilevanti che così viene garantita tra competenze che invece sono necessariamente articolate tra i vari Ministeri.

Dalla riunione di oggi emerge anche che, tenuto conto della lunga storia del progetto, si dovrà fare uno sforzo per recuperare comunque un livello di razionalità delle decisioni senza forzature, riprendendo una filiera di ragionamento per ristabilire ove possibile un processo decisionale il più vicino possibile a quello che si potrebbe considerare ottimale.

Ritiene che, nonostante la vicenda della Torino-Lione sia giunta a una fase di sviluppo avanzata, sia possibile introdurre novità importanti, anche se con dei limiti, sia per il ruolo dell'Osservatorio dal punto di vista tecnico che del Tavolo istituzionale per gli aspetti più prettamente politici decisionali.