



Risorse idriche, due nuovi fondi per sostenere le infrastrutture

Il settore idrico presenta un forte gap infrastrutturale rispetto agli altri Paesi UE. La carenza di risorse pubbliche da una lato e i vincoli imposti dal Patto di stabilità e crescita Ue sui bilanci pubblici, dall'altro, impongono scelte alternative. Un primo approfondimento sulle caratteristiche principali

La legge 5 gennaio 1994, n. 36 recante «Disposizioni in materia di risorse idriche» («Legge Galli») ha aperto la strada al riordino dei servizi idrici e all'industrializzazione del settore, stabilendo, quantomeno in linea di principio, una innovazione nei modelli di governance attraverso una netta separazione di ruoli tra l'attività di indirizzo e controllo e quella più propriamente gestionale.

Nonostante la fase di implementazione operativa della riforma del 1994 mostri segni di confortante ripresa rispetto al passato, a oggi il settore delle risorse idriche, inteso come ciclo integrato, continua a evidenziare un forte gap sul piano infrastrutturale rispetto agli altri Paesi europei, come testimoniano le indagini e le analisi più recenti.

La carenza di risorse pubbliche disponibili e i vincoli imposti dal Patto di stabilità e crescita Ue sui bilanci pubblici, ribaditi, peraltro, agli inizi del 2004 anche in sede europea (il riferimento è alla decisione Eurostat dell'11 febbraio 2004 «Treatment of Public-Private Partnerships»), se, da un lato, possono rap-

presentare condizioni di ostacolo alla realizzazione di politiche di investimento tradizionale, dall'altro, costituiscono occasione per avviare riflessioni più ampie su natura e modalità dell'intervento pubblico in determinati settori. In altri termini, le modalità di impegno finanziario pubblico dovrebbero indirizzarsi verso la ricerca di forme alternative alla contribuzione a fondo perduto («grant») prevedendo l'identificazione e l'utilizzo, per quanto concretamente possibile, di strumenti finanziari alternativi.

Occorre pertanto avviare una riflessione sul possibile ruolo della finanza pubblica nel settore idrico diretto a un utilizzo innovativo delle proprie risorse finanziarie. Tra le soluzioni allo studio, a titolo esemplificativo, si possono elencare:

- la creazione di appositi fondi a carattere rotativo, sul modello degli State Revolving Fund (Srf), già ampiamente utilizzati negli Stati Uniti;

- l'individuazione di nuove opportunità di investimento mediante la creazione di nuovi strumenti finanziari quali, ad esempio, fondi di investimento in equity (Fe), specifici di settore, di cui peraltro, si ricorda, esistono in ambito internazionale esperienze specifiche di successo (es. Fondo Galaxy nel settore trasporti).

Sia l'utilizzo degli Srf che dei Fe possono trovare specifico impiego operativo a supporto di operazioni di partnership pubblico-privata (Ppp) per la costruzione, il finanziamento e la gestione delle infrastrutture idriche.

Le modalità di impegno finanziario pubblico dovrebbero, pertanto, sempre più indirizzarsi verso forme alternative alla contribuzione a fondo perduto («grant») prevedendo l'identificazione e l'utilizzo di nuovi strumenti finanziari a sostegno del settore idrico.



che che, seguendo l'attuale classificazione maturata in sede comunitaria, possono essere così suddivise:

- partnership pubblico-privata di tipo contrattuale (Ppp contrattuale) che rende possibile, nel settore di cui si parla, l'applicazione di schemi di Ppp, mediante i quali investitori privati assumono responsabilità diretta nella realizzazione, finanziamento e gestione di infrastrutture idriche;

- partnership pubblico-privata di tipo istituzionale (Ppp istituzionale), quali le società pubblico-private di gestione del servizio idrico integrato.

Di seguito si forniscono alcune brevi indicazioni sui meccanismi di funzionamento di questi strumenti finanziari.

Gli State revolving fund

Gli Srf sono fondi di rotazione vincolati che hanno come obiettivo quello di erogare finanziamenti a condizione agevolata o garanzie su prestiti e/o emissioni obbligazionarie (es. "revenue bonds") agli enti pubblici locali. Tali fondi sono diretti al finanziamento di spe-

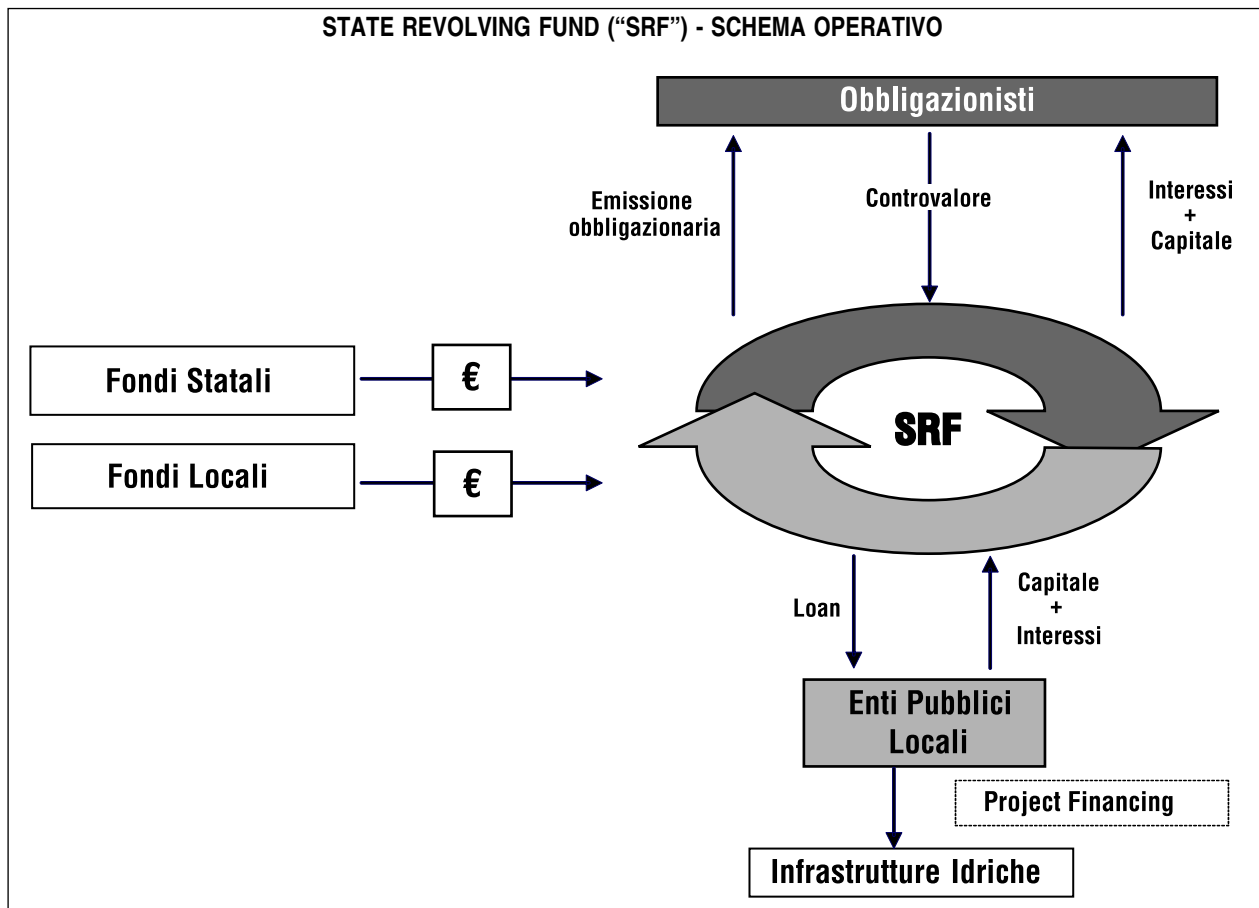
cifici progetti nel settore idrico della potabilizzazione (Drinking Water Srf) e della depurazione/fognatura (Cleaning Water Srf).

Elementi caratteristici di tali fondi sono:

- **la rotazione** - in quanto il rimborso della quota capitale e degli interessi sui prestiti erogati affluiscono nuovamente al fondo stesso contribuendo ad alimentarne la dotazione. La natura rotativa consente al fondo stesso di continuare a costituire una fonte di finanziamenti costante nel tempo;

- **l'utilizzo vincolato** - in quanto tali fondi possono essere impiegati esclusivamente per finanziare progetti infrastrutturali nel settore idrico.

Nella fase iniziale, un fondo rotativo di questo tipo potrebbe essere costituito e alimentato con l'apporto di risorse pubbliche (Ue, statali, regionali ecc.) (■ vedi box alla pagina successiva). In una fase successiva, il fondo stesso potrebbe incrementare la propria dotazione iniziale ricorrendo direttamente al mercato attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari ("leveraging") secondo lo schema operativo illustrato qui sotto.





PREMIO GALLI IN FINANZIARIA

Il comma 415 della Finanziaria 2006 prevede che: «Al fine di promuovere l'attuazione di investimenti e la gestione unitaria del servizio idrico integrato sul complesso del territorio di ciascun ambito territoriale ottimale nelle aree sottoutilizzate del Mezzogiorno, il Comitato interministeriale per la programmazione economica (Cipe), in sede di riparto della dotazione aggiuntiva del fondo per le aree sottoutilizzate di cui all'articolo 61 della legge 27 dicembre 2002, n. 289, accantona un'apposita riserva premiale, pari a 300 milioni di euro, da riconoscere per spese in conto capitale, proporzionalmente alla popolazione, ai comuni e alle province che, consorziati o associati per la gestione degli ambiti territoriali ottimali di cui all'articolo 8 della legge 5 gennaio 1994, n. 36, risultino avere affidato e reso operativo il servizio idrico integrato a un soggetto gestore individuato in conformità alle disposizioni dell'articolo 113 del testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, e successive modificazioni».

Nella fase operativa, la gestione di uno strumento di questo tipo viene attuata tenendo presente, comunque, i seguenti aspetti ed in particolare: (i) decisione sugli aspetti critici dei programmi da finanziare, (ii) identificazione del livello dei tassi di interesse da applicare, (iii) analisi delle varie fonti finanziarie da utilizzare (iv) eventuale emissione di obbligazioni.

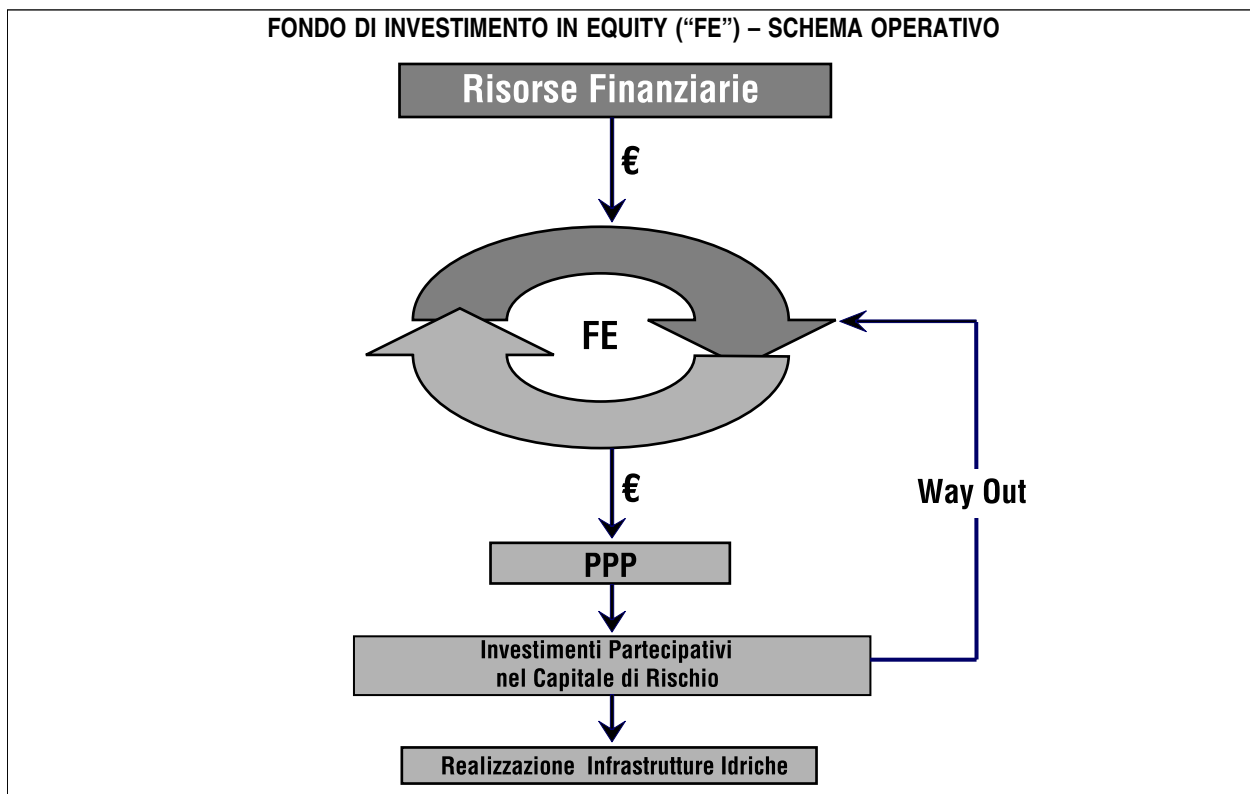
Uno dei vantaggi che potrebbe derivare dall'implementazione di uno strumento di questo tipo nel contesto nazionale potrebbe essere quello di facilitare l'accesso al credito per il finanziamento degli investimenti di settore attraverso un utilizzo più efficiente delle risorse pubbliche disponibili.

Il fondo di investimento in equity

In alternativa o in accompagnamento allo strumento di un fondo rotativo, potrebbe essere valutata l'opportunità di costituire un veicolo di investimento rappresentato da un apposito fondo di tipo chiuso (Fe) avente come obiettivo l'investimento nel capitale di rischio di società di progetto costituite per la realizzazione di progetti infrastrutturali sulla base di schemi di Ppp di tipo contrattuale o, alternativamente, nell'equity delle società di gestione del servizio idrico integrato (Sii), e, quindi, nell'ambito di operazioni di Ppp di tipo istituzionale (si veda schema in questa pagina).

Caratteristiche principali del Fe potrebbero essere le seguenti:

- affidamento della gestione operativa del Fe a una Sgr di nuova costituzione;





- affidamento a un advisor, appositamente selezionato, nel caso in cui le condizioni lo richiedano, delle attività di identificazione, selezione, e monitoraggio degli investimenti;

- individuazione della dotazione iniziale di capitale e dell'orizzonte temporale degli investimenti, previa attenta analisi del mercato e dei potenziali investitori istituzionali che partecipano al Fe;

- target di investimento del Fe tendenzialmente rappresentato da progetti infrastrutturali di medie e piccole dimensioni con contestuale necessità di stabilire l'ammontare massimo di risorse finanziarie da destinare a ogni singolo investimento;

- ricerca di un equilibrato mix di portafoglio tra le due tipologie di investimento previste, Ppp contrattuale, da un lato, e Ppp istituzionale, dall'altro, con particolare attenzione ai diversi profili di rischio/rendimento presenti in ciascuna operazione;

- investimento in capitale di rischio accompagnato anche da forme di partecipazione di tipo mezzanine finance.

Conclusioni

Il passo successivo rimane quello di verificare la sussistenza delle condizioni per avviare una riflessione di ampio respiro su una rimodulazione dell'intervento pubblico nel settore delle risorse idriche attraverso, per esempio, l'individuazione di un nuovo ruolo per alcuni degli attori di natura pubblica che, a vario titolo, sono oggi coinvolti nell'implementazione delle politiche pubbliche riferite al settore.

Fino a oggi, parte dell'intervento pubblico nel settore è stato finalizzato ad assicurare un supporto tecnico alle strutture regionali e/o locali soprattutto nel Mezzogiorno, attraverso azioni e interventi tesi da un lato ad avviare a soluzione le note criticità del settore idrico e, dall'altro, a un impiego efficace delle risorse nazionali e comunitarie.

Allo stato attuale, e tenuto conto del livello di implementazione raggiunto dalla riforma, le attività tradizionali di supporto tecnico possono ragionevolmente considerarsi come avviate verso una fase conclusiva nel breve/medio periodo. Un ruolo rilevante, con conseguente ridefinizione della mission di tali soggetti, potrebbe essere quello di intervenire nella implementazione di alcuni degli strumenti finanziari precedentemente descritti e, di conseguenza, nella loro successiva gestione.

Sempre in una prospettiva di medio-lungo periodo, le stesse strutture pubbliche potrebbero dedicarsi alle attività preordinate alla costituzione di un Fondo di investimento in equity specifico per il settore idrico, rendendosi successivamente responsabili della gestione dello strumento stesso, al fine di partecipare finanziariamente al perseguimento di politiche di industrializzazione che il settore delle risorse idriche necessita.

In conclusione, accanto alle tradizionali politiche di intervento pubblico nel settore, l'utilizzo di tali strumenti potrebbe contribuire alla riduzione del deficit infrastrutturale, se paragonato con il resto dei Paesi Ue, favorendo la realizzazione di nuovi investimenti capaci di garantire l'incremento dei livelli qualitativi del servizio idrico.

Gabriele Pasquini
Gabriele Ferrante

Unità tecnica Finanza di progetto - Cipe