



Gennaio - Marzo 2008

I contenuti di UTFP News non impegnano l'Unità tecnica Finanza di Progetto e le istituzioni di appartenenza

Numero 0

News

- Pubblicazione: UTFP 100 domande e risposte
- Allargamento UE, institutional building e cooperazione
- Inaugurati gli ospedali di Mestre e Castelfranco Veneto in *project financing*
- LGTT: nuovo strumento di garanzia sul prestito per i progetti della rete europea dei trasporti

Approfondimenti

- PPP: valutazione di congruità del contributo pubblico
- Il leasing finanziario immobiliare
- L'Housing sociale
- L'accertamento del *value for money* nelle operazioni di PPP
- *Project financing*: l'opportunità di scorporare dal deficit una parte del debito

Presentazione

Ho il piacere di presentare il numero ZERO di UTFP news, trimestrale dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto. L'idea di questa pubblicazione è nata nel corso delle riunioni interne all'UTFP, con l'obiettivo di diffondere ulteriormente, ad un più vasto pubblico, la cultura del Partenariato Pubblico Privato. Gli articoli, le notizie *flash*, le informazioni di interesse su progetti realizzati in PPP, ove l'UTFP abbia apportato supporto e assistenza, la segnalazione di progetti sviluppati all'estero ed i metodi utilizzati per portarli a buon fine, i pareri dei Componenti dell'Unità Tecnica, tutto ciò sarà parte integrante di questo lavoro collettivo. L'Italia pur progredendo nell'utilizzo delle tecniche di finanza di progetto e nello sviluppo di progetti in Partenariato Pubblico Privato, è ancora lontana dai dati che ci giungono dalla Gran Bretagna, che da sola conta per il 57% dei progetti in PPP (di dimensioni superiori a Euro 10.000.000) realizzati in Europa. Spagna e Portogallo seguono, rispettivamente con percentuali del 12% e del 6% (dati 2006).

La necessità di offrire al nostro Paese infrastrutture più moderne ed adeguate, le esigenze legate al debito pubblico, depongono a favore di un approfondimento rapido e costruttivo delle tematiche del Partenariato Pubblico Privato, gli spazi ci sono per uno sviluppo importante. L'Unità Tecnica Finanza di Progetto, delegata ad accompagnare la Pubblica Amministrazione su questa strada, desidera contribuire anche con questo nuovo strumento alla diffusione delle idee alla conoscenza delle "best practices" internazionali, a far conoscere i successi che anche in Italia sono stati raggiunti.

Manfredo Paulucci de Calboli

Coordinatore UTFP

NEWS

Pubblicazione "UTFP: 100 domande e risposte"

Giuliana Bo

L'attenzione crescente in questi ultimi anni alle operazioni di Partenariato Pubblico Privato rende necessaria una maggiore chiarezza nella definizione degli strumenti di PPP, e la diffusione di una corretta terminologia al fine di diffondere un linguaggio comune ed omogeneo sulla materia.

A tale scopo l'Unità Tecnica Finanza di Progetto ha recentemente pubblicato un documento di ausilio per le amministrazioni pubbliche e non solo dal titolo "UTFP:100 domande e risposte".

L'intento di predisporre il documento nasce dalla necessità di realizzare uno strumento di facile consultazione, semplice e agevole, rivolto a tutte le amministrazioni della Pubblica Amministrazione e ad altri operatori. Si è voluto inoltre soddisfare l'esigenza

di rispondere in maniera semplice e sintetica alle principali domande che solitamente si pongono le pubbliche amministrazioni sul Partenariato Pubblico Privato e che l'Unità Tecnica si sente rivolgere.

Il taglio della pubblicazione è di tipo divulgativo e ha l'obiettivo di favorire un approccio semplice ad un argomento che si presenta comunque complesso ed articolato. Senza avere la pretesa di esaurire il panorama complesso dell'intera materia, l'idea è stata quella di mettere in forma di domanda e risposta i concetti che stanno alla base delle operazioni di Partenariato Pubblico Privato.

Il documento è diviso in quattro parti: presentazione della struttura dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto, definizioni e differenze delle operazioni in Partenariato Pubblico Privato, l'analisi degli aspetti giuridici e l'analisi degli aspetti economico – finanziari.

Tale documento è presente sul sito dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto a disposizione dei soggetti interessati : www.utfp.it.

Allargamento UE, institutional building e cooperazione: l'esperienza nel PPP

Gabriele Pasquini

Il processo di allargamento dell'UE richiede complessi processi di adeguamento normativo ed istituzionale per garantire il recepimento dell'*acquis communautaire*.

I progetti di gemellaggio amministrativo si sono dimostrati, nel tempo, strumenti essenziali per il potenziamento delle capacità istituzionali (cd. *Institutional Building*) ed amministrative dei Paesi candidati all'adesione.

In quest'ottica, e con lo scopo di fornire strumenti e modelli di assistenza sempre più agili e maggiormente adattabili a specifiche esigenze di contesto rappresentate dalle istituzioni beneficiarie di Paesi neo-candidati o di recente ingresso nella UE, l'Unità tecnica Finanza di Progetto ha partecipato, fornendo il supporto tecnico e scientifico necessario, alla prima iniziativa di cooperazione istituzionale, della durata di dodici mesi, concernente modelli e strategie per la diffusione dei partenariati pubblico-privati (PPP) negli investimenti pubblici, con particolare riferimento al settore delle infrastrutture. Il progetto nasce da uno specifico Accordo di Cooperazione sottoscritto, nel novembre 2006, tra il Ministero dello Sviluppo economico- Dipartimento per le politiche di sviluppo e coesione, ed il Ministero delle Finanze della Repubblica di Bulgaria.

La cooperazione viene realizzata prioritariamente attraverso lo scambio di documentazione, l'organizzazione di *study visit*, l'analisi di casi d'eccellenza e l'organizzazione di seminari di studio nelle sei Regioni amministrative bulgare e di convegni nazionali aperti alla partecipazione di rappresentanti del mondo imprenditoriale, del sistema bancario e della pubblica Amministrazione di entrambi i Paesi. Per una più efficace implementazione delle attività progettuali, il Ministero per lo Sviluppo economico ha sottoscritto un accordo di collaborazione con la Presidenza del Consiglio – Servizio Centrale di Segreteria del CIPE per il coinvolgimento degli esperti dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto.

Attualmente, considerando la prossima conclusione dell'iniziativa in questione, l'Unità tecnica Finanza di Progetto sta valutando ulteriori possibili attività, seguendo il modello già positivamente sperimentato, con istituzioni di Paesi candidati che hanno esplicitamente manifestato interesse nell'ambito del PPP, quali la Turchia e la Croazia.

Ulteriori dettagli sull'iniziativa sono reperibili al seguente indirizzo:
http://www.dps.mef.gov.it/internazionale_coop_istituzionale.asp.

Inaugurati gli ospedali di Mestre e Castelfranco Veneto in project financing

Alberto Germani

Nei mesi scorsi del 2007, a poca distanza l'uno dall'altro, si sono inaugurati i due ospedali di Mestre e di Castelfranco Veneto, due fra i primi grandi progetti in Italia nel settore ospedaliero realizzati con schemi di *project financing* ed arrivati alla fase di completamento della costruzione.

Il nuovo ospedale di Mestre, pervenuto nel giugno del 2001 in assistenza all'Unità Tecnica su richiesta della ULSS 12 Veneziana, è stato seguito dall'Unità durante tutta la fase di valutazione delle due proposte allora pervenute, fino all'aggiudicazione da parte del raggruppamento del Promotore. Dall'inizio della procedura di aggiudicazione all'inaugurazione dell'ospedale sono passati pertanto sei anni, un tempo record se confrontato con i tempi normalmente impiegati in Italia per progettare, autorizzare, finanziare e costruire un grande ospedale pubblico.

Gli ospedali di Castelfranco Veneto e Montebelluna della ULSS 8 di Asolo, in assistenza all'Unità Tecnica dal novembre 2002 fino all'aggiudicazione di contratto avvenuta nell'aprile del 2004, presentavano un grado di complessità, se possibile, superiore per un contratto in finanza di progetto, trattandosi, come nel caso di Castelfranco Veneto, di un completamento di una struttura iniziata da tempo e mai finita, oppure, come nel caso di Montebelluna, di una costruzione già realizzata ma interessata da profonde ristrutturazioni strutturali.

Le due inaugurazioni costituiscono per l'Unità Tecnica, oltreché motivo di grande soddisfazione, la migliore testimonianza del successo della formula della finanza di progetto in due casi complessi ed assai diversi uno dall'altro, in un settore di estrema rilevanza fra i servizi pubblici.

The Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects (LGTT): nuovo strumento di garanzia sul prestito per i progetti della rete europea dei trasporti.

Giuliana Bo

Nel mese di gennaio la Commissione Europea e la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) hanno firmato un accordo di cooperazione che istituisce un nuovo strumento di garanzia per il finanziamento della rete europea dei trasporti: the Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects (LGTT).

La garanzia sui prestiti, parte integrante del programma "Rete transeuropea dei trasporti" (TEN-T) e dell'iniziativa a favore della crescita della BEI, permetterà una maggiore e significativa partecipazione del settore privato al finanziamento delle infrastrutture europee. I progetti relativi alle reti transeuropee solitamente hanno difficoltà ad attrarre fondi privati a causa dell'elevato rischio finanziario all'inizio della fase operativa; la garanzia sul prestito coprirà parzialmente questo rischio, migliorando la fattibilità finanziaria dei progetti e rendendo gli investimenti più attraenti per i privati.

L'LGTT, attivato con il contributo paritario delle due istituzioni e pari a un 1 miliardo di euro complessivi, mira a sostenere nuovi investimenti a favore della TEN-T fino ad un totale di 20 miliardi di euro attraverso il coinvolgimento del settore privato.

Lo strumento è strutturato come garanzia della BEI per i debiti subordinati, sotto forma di linea di liquidità di riserva concessa dalle banche commerciali, offerta per la copertura del rischio di traffico nei primi 5-7 anni della fase operativa. Tale struttura, rafforzando la capacità del mutuatario di onorare i suoi debiti di primo grado, migliora la qualità globale del credito e favorisce la riduzione dei margini di rischio applicati ai prestiti di primo grado concessi al progetto.

Con tale accordo le due istituzioni contribuiscono, pertanto, a favorire la partecipazione del settore privato nelle principali infrastrutture di trasporto e a cooperare in maniera efficace a favore dello sviluppo della rete transeuropea dei trasporti. Contemporaneamente, inoltre, contribuiscono alla realizzazione degli investimenti necessari al completamento e alla modernizzazione della rete transeuropea, condizione essenziale per la realizzazione di un vero mercato unico e di una vera integrazione regionale.

Si auspica che il successo di tale cooperazione possa essere di buon esempio per la creazione di strumenti di garanzia finanziaria simili a livello nazionale, ma soprattutto stimoli e incentivi l'utilizzo di operazioni in Partenariato Pubblico e Privato per la realizzazione di opere pubbliche.

Per maggiori informazioni si consiglia di consultare i seguenti siti http://ec.europa.eu/ten/index_en.html - www.eib.org e per informazioni di tipo operativo di contattare:

European Commission: Michele Cercone +32/22 99 1355;

email: michele.cercone@ec.europa.eu

BEI: Sabine Parisse +352/437 983 340; email: s.parisse@eib.org

BEI - AGI: Matthias Voitok: +352/437 987 336; email: m.voitok@eib.org

APPROFONDIMENTI

Partenariato Pubblico Privato – Contributo pubblico, equilibrio economico finanziario e valutazione di congruità.

Gabriele Ferrante

Pasquale Marasco

In riferimento alle operazioni di PPP nelle quali la gestione economica dell'infrastruttura non sia sufficiente da sola a garantire l'equilibrio economico finanziario dell'investimento e della connessa gestione è prevista la partecipazione finanziaria dell'Amministrazione nella forma della contribuzione pubblica.

La pubblica amministrazione è, quindi, chiamata a predisporre l'intero complesso di analisi e valutazioni finalizzato a determinare il valore ottimale di tale contributo.

La metodologia che viene proposta, deriva dall'esperienza maturata dall'UTFP in questi anni e si riferisce ad un approccio operativo, mutuato dalle tecniche di *capital budgeting*, in grado di supportare l'Amministrazione nel processo di stima del livello ottimale di contributo da erogare.

Le tipologie di contribuzione pubblica

L'attuale quadro legislativo (Cfr. L'art. 143 comma 4 del d.lgs. n. 163/2006) prevede, infatti, che l'Amministrazione possa intervenire finanziariamente al fine di garantire

l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione secondo uno schema che può così essere sintetizzato:

- ✓ contributi in conto capitale, a parziale copertura finanziaria del costo complessivo d'investimento;
- ✓ contributi in conto esercizio, ad integrazione dei ricavi d'esercizio o nella forma di canoni riferiti ai livelli di qualità e di efficienza del servizio erogato dalla connessa gestione dell'infrastruttura;
- ✓ contributi caratterizzati dalla cessione in proprietà o diritto di godimento di beni immobili nella disponibilità dell'Amministrazione concedente la cui utilizzazione sia strumentale o connessa all'opera da affidare in concessione, nonché di beni immobili che non assolvono più a funzioni di interesse pubblico.

L'equilibrio economico-finanziario degli investimenti

Con il termine equilibrio economico-finanziario deve intendersi il contemporaneo rispetto sia delle condizioni di convenienza economica che di sostenibilità finanziaria dell'investimento dove:

- ✓ *convenienza economica* ("redditività") sta a significare la capacità del progetto di creare valore nell'arco di durata di una concessione di costruzione e gestione e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato;
- ✓ *sostenibilità finanziaria* ("bancabilità") sta a significare la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati.

Per quanto riguarda la *convenienza economica*, al fine di poter valutare la misura della redditività di un'iniziativa in PF occorre predisporre il calcolo di specifici indici di redditività sulla base dei flussi di cassa generati dalla gestione dell'infrastruttura di nuova realizzazione.

Tale attività di analisi si concretizza nel calcolo di due specifici indici di redditività, in particolare:

- ✓ il *Tasso Interno di Rendimento del Progetto* ("TIR di Progetto") che esprime in termini percentuali, la redditività di un investimento sulla base di una serie di uscite di cassa iniziali e di successivi flussi di cassa positivi;
- ✓ il *Tasso Interno di Rendimento degli Azionisti* ("TIR Azionisti") che misura la redditività che gli Azionisti riusciranno ad ottenere dal capitale proprio investito nel progetto.

Il valore di tali indici viene sottoposto a confronto con delle opportune misure di raffronto (tassi di sconto). Senza entrare nel merito della scelta del tasso di sconto da utilizzare, il valore degli indici deve essere almeno uguale ai tassi di sconto individuati e in particolare al Tasso di Sconto riferito al progetto (TS_{PR}) e al Tasso di Sconto riferito agli Azionisti (TS_{AZ}). La stima del tasso di sconto è uno degli argomenti più dibattuti dalla letteratura finanziaria. Diverse sono le metodologie utilizzate per la determinazione del tasso di sconto. Quella maggiormente adottata per questo tipo di operazioni è la stima del tasso di sconto come costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*). Tale metodologia consente di ottenere i tassi di sconto indicati; ci si riferisce nello specifico al TS_{PR} (*WACC levered o unlevered*) e al TS_{AZ} (*Ke levered*). Tali tassi esprimono, pertanto, da un lato la redditività minima richiesta al Progetto e dall'altro, quella richiesta dagli Azionisti.

Per quanto riguarda la *sostenibilità finanziaria* dell'investimento, questa viene rappresentata dagli indici di copertura del debito ("*cover ratio*"), che misurano la capacità del Progetto di far fronte al servizio del debito in un determinato anno o in riferimento all'intero periodo di rimborso del finanziamento contratto. Ci si riferisce, in particolare al:

- ✓ *Debt Service Cover Ratio* ("DSCR") pari al rapporto tra il flusso di cassa del progetto (al netto delle imposte) in un dato anno e il servizio del debito totale dell'anno (quota capitale e quota interessi);
- ✓ *Loan Life Cover Ratio* ("LLCR") pari al rapporto tra il valore attuale netto dei flussi di cassa generati nel periodo di vita del finanziamento e il valore attuale del debito.

Il valore degli indici calcolati viene confrontato con i valori medi richiesti dagli Istituti finanziatori per questo tipo di operazioni per poter esprimere un giudizio sui profili di bancabilità dell'investimento. Tale analisi non può, però, prescindere da una valutazione complessiva della durata massima del periodo di rimborso del debito indicata mediamente dagli Istituti finanziatori per questo tipo di operazioni nonché del rispetto della struttura finanziaria ottimale del Progetto.

Conclusioni

Alla luce delle considerazioni emerse, rimane compito delle Amministrazioni saper valutare correttamente il livello ottimale di contributo pubblico. Tale attività permette di ottimizzare le risorse finanziarie pubbliche da destinare allo sviluppo infrastrutturale destinandole verso quella tipologia di infrastrutture che più di altre necessitano di contribuzione pubblica.

Con le dovute cautele, la metodologia suggerita consente una prima valutazione della congruità del contributo pubblico per quelle iniziative proposte:

- ✓ dall'Amministrazione nella fase di programmazione delle opere pubbliche e nelle operazioni di PPP ad iniziativa pubblica ex art.144 d.lgs. n. 163/2006;
- ✓ da soggetti privati nelle operazioni di PPP ad iniziativa privata ex art.153 del d.lgs. n. 163/2006;

L'utilizzo delle metodologie di valutazione illustrate comporta la predisposizione di una serie di stime da porre a confronto con valori medi di mercato. Si fa esplicito riferimento, in particolare, alle strutture finanziarie tipo, ai valori dei *cover ratio* richiesti dagli Istituti finanziatori, alle stime utilizzate per il tasso di sconto ed infine ai livelli di rischio tipici del settore nel quale si colloca ciascuna infrastruttura oggetto di valutazione. (*Il presente articolo è un aggiornamento dell'articolo pubblicato dagli stessi autori su Edilizia e Territorio n°11/2006*)

Il leasing finanziario immobiliare per la realizzazione di opere pubbliche - Alcuni spunti di riflessione.

Rosalba Cori

Maria Samoggia

Laura Martiniello

La legge finanziaria per il 2007 (L. n. 296/2006) ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico il *leasing* finanziario per la realizzazione di opere pubbliche, istituito peraltro già previsto in alcune leggi speciali per la realizzazione di particolari tipologie di opere pubbliche. Successivamente il decreto legislativo n. 113/2007, c.d. secondo decreto correttivo del D. Lgs. 163/2006 - Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture ha integralmente trasfuso nel Codice la disciplina del nuovo istituto

**Il leasing immobiliare
in costruendo:
alcune
problematiche
attuative**

introducendo una norma *ad hoc*: l'art. 160-bis rubricato "Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità".

La locazione finanziaria viene così a costituire una ulteriore modalità di realizzazione dei lavori pubblici, accanto al contratto di appalto di lavori pubblici ed alla concessione di costruzione e gestione.

Le scarse disposizioni contenute nell'art. 160-bis lasciano peraltro ampio spazio alle amministrazioni pubbliche per "sperimentazioni" nelle procedure di *leasing* immobiliare, e questo può consentire di stimolare la risposta del mercato, che appare ancora limitata.

Occorre predisporre gli strumenti operativi che possono consentire di superare gli ostacoli che finora hanno concretamente impedito una piena funzionalità del *leasing* immobiliare pubblico, ferma restando l'esigenza di un adeguato rispetto delle norme a tutela della posizione dei committenti, e sulla necessità del pieno rispetto dei principi di trasparenza e competitività.

Come già evidenziato l'art. 160-bis del Codice prevede che il contratto di locazione finanziaria possa essere utilizzato sia per la realizzazione *ex novo* che per l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche.

Nel caso in cui oggetto del contratto non sia il semplice *leasing* bensì il "*leasing immobiliare in costruendo*", ci si trova innanzi ad un *leasing* finalizzato non alla mera acquisizione della disponibilità di un bene per un determinato periodo di tempo, avvalendosi di un "finanziamento" da parte di una società finanziaria, ma anche alla realizzazione dell'opera a carico della stessa società finanziaria.

Considerato che la costruzione di un immobile non costituisce un elemento naturale della locazione finanziaria, ove ciò avvenga si realizza una commistione tra *leasing* e appalto di lavori, anche se la prestazione principale non può che essere individuata nella realizzazione dell'opera e non già nel *leasing*, che rappresenta solo un mezzo per conseguire il finanziamento. La giurisprudenza amministrativa ha evidenziato come, volendo riconoscere nell'ipotesi in esame un "contratto misto", alla realizzazione dei lavori dovrebbe essere attribuito un ruolo prevalente e, comunque, non potrebbe esserle attribuito un ruolo meramente accessorio.

Vi è quindi un duplice interesse dell'amministrazione che ricorre a tale istituto: l'interesse alla realizzazione di opere dotate di specifiche caratteristiche (interesse alla realizzazione di un'opera pubblica) e l'interesse ad evitare un esborso eccessivo in un'unica soluzione (interesse al finanziamento).

Nello stesso senso della giurisprudenza amministrativa nazionale si esprime la Commissione Europea. Nel luglio 2007 la Direzione Generale Mercato Interno della Commissione Europea con parere motivato n. C(2006)2518 del 28 giugno 2006 esprime alcune considerazioni circa il corretto inquadramento dell'istituto del *leasing finanziario in costruendo* nel diritto comunitario degli appalti pubblici. Fermo restando che è sempre necessario verificare, caso per caso, quale sia la corretta qualificazione giuridica di uno specifico contratto, la Commissione qualifica tale contratto come un appalto di lavori che comprende anche la prestazione di servizi finanziari. L'aggiudicazione, dunque, "dovrà avvenire nel rispetto delle regole e delle procedure previste dalla direttive comunitarie per l'aggiudicazione degli appalti di lavori, tenendo

debitamente conto della componente servizi, segnatamente in sede di definizione dell'oggetto dell'appalto e di fissazione dei criteri di selezione e di aggiudicazione".

Nell'ambito del *leasing* finanziario *in costruendo* sarà importante per l'amministrazione committente, definire chiaramente l'oggetto contrattuale: ovvero se trattasi di sola realizzazione dell'immobile da utilizzare o anche della manutenzione dell'immobile fino all'esercizio del diritto di opzione e, soprattutto della possibilità o meno di prevedere servizi aggiuntivi.

In questi casi, infatti, si presentano una serie di problematiche giuridiche che, a seconda dell'oggetto contrattuale e del "montaggio" dell'operazione, dovranno essere attentamente analizzate e risolte nel bando di gara e capitolato e nei relativi contratti.

Leasing finanziario e PPP – I possibili vantaggi

Non c'è dubbio che lo strumento del *leasing*, pur con le incertezze attuative relative alla realizzazione di infrastrutture pubbliche, apra prospettive del tutto nuove nel settore delle opere pubbliche.

Se infatti tale istituto può, in prima battuta, essere considerato un'alternativa all'appalto, qualora si verificano determinate condizioni il *leasing* finanziario immobiliare viene a costituire a pieno titolo una ulteriore modalità di realizzazione di infrastrutture pubbliche secondo schemi di PPP.

In tal senso il *leasing* immobiliare pubblico *in costruendo* può costituire una alternativa allo strumento della concessione di costruzione e gestione, in particolare per la realizzazione delle cd. "opere fredde", ossia di quelle opere, previste dall'art. 143, comma 9 del Codice "*destinate alla utilizzazione diretta della pubblica amministrazione, in quanto funzionali alla gestione di servizi pubblici*", nelle quali è assente o scarso (di norma limitato alle sole attività di manutenzione e di assistenza tecnica sugli impianti) l'aspetto gestionale.

Per la realizzazione di tale tipologia di infrastrutture, in cui la remunerazione del privato non può essere costituito dallo sfruttamento economico dell'opera, potrebbe apparire più consona lo strumento del *leasing* finanziario pubblico.

Il *leasing* come strumento di finanziamento degli investimenti pubblici può quindi affiancarsi alla concessione di costruzione e gestione per le suddette tipologie di opere, consentendo di fatto la realizzazione di opere pubbliche la cui gestione resta in capo all'amministrazione stessa.

Nell'intraprendere un'operazione di *leasing* la pubblica amministrazione può conseguire una serie di vantaggi quali:

- ✓ il reperimento delle risorse finanziarie da un soggetto privato. L'integrazione tra la società di *leasing* ed il soggetto costruttore permette in particolare l'erogazione del capitale necessario alla realizzazione dell'investimento in conformità all'avanzamento del progetto;
- ✓ la realizzazione "chiavi in mano" dell'opera: l'opera deve essere consegnata alla pubblica amministrazione completa in ogni sua parte, agibile, funzionante, comprensiva di tutti gli impianti ed allacciamenti, inclusi permessi ed autorizzazioni varie all'uso, con la relativa manutenzione (ordinaria e straordinaria), se richiesta dall'amministrazione nei documenti di gara, per tutta la durata del contratto di *leasing*;

- ✓ la possibilità di eliminare i rischi finanziari legati alle perizie suppletive, alle revisioni dei prezzi e alle caratteristiche tecniche del bene stesso;
- ✓ un *iter* procedurale semplice;
- ✓ la realizzazione dell'opera ad un costo certo e definito sin dal momento dell'aggiudicazione; la rata del *leasing* fissa, invariabile e comprensiva di eventuali servizi accessori (assistenza tecnica, manutenzione ordinaria/straordinaria, coperture assicurative), verrà pagata dall'amministrazione solo dopo il collaudo dell'opera;
- ✓ la realizzazione e consegna dell'opera nei tempi prefissati, in quanto la società di *leasing* comincerà ad incassare i canoni solo dopo il collaudo dell'opera;
- ✓ la flessibilità di applicazione dello strumento in termini di impatto sul bilancio pubblico;
- ✓ il potenziale trasferimento di parte dei rischi in capo alla società di *leasing* ;

Tali potenziali vantaggi possono, tuttavia, essere effettivamente conseguiti soltanto se la pubblica amministrazione esercita con consapevolezza il potere contrattuale derivante dal fatto che il fruitore, nonché finanziatore finale dell'operazione è, in fin dei conti, l'amministrazione stessa.

Il *leasing* come strumento per realizzazione di opere pubbliche *in costruendo* assume, infatti, profili diversi a seconda della struttura dell'operazione e della suddivisione dei rischi tra le parti coinvolte.

Se l'operazione è realizzata esclusivamente al fine di evitare un esborso di risorse pubbliche immediato, ma tutti i rischi del progetto ricadono sull'amministrazione stessa, l'opzione del *leasing* potrebbe essere, nell'attuale assetto finanziario in cui versano molti enti pubblici, l'unica percorribile nel breve termine, ma non quella ottimale.

Al fine di assicurare la convenienza dell'operazione garantendo un utilizzo efficiente ed efficace delle risorse pubbliche, attraverso l'operazione di *leasing* l'amministrazione dovrebbe assicurare il trasferimento di una certa quantità di rischi all'operatore privato.

Ne consegue che, come accade per altre forme di partenariato, il trasferimento dei rischi costituisce una condizione essenziale per giustificare il ricorso a tale strumento.

Nell'ambito di un'operazione di *leasing*, inoltre, gli operatori privati non dovrebbero costituire un mero *partner* finanziario, ma anche e soprattutto il soggetto in grado di fornire un supporto consulenziale professionale di alto livello di cui spesso la pubblica amministrazione, in qualità di utilizzatore, è carente.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, al fine di un idoneo uso dello strumento del *leasing* per la realizzazione di opere pubbliche, sarebbe opportuno auspicare, sia a livello pubblico che privato, una maggiore azione informativa e conoscitiva, nonché una consapevole e seria azione di comunicazione sui contenuti e le potenzialità dello strumento stesso, atta a evidenziare le modalità attraverso le quali la pubblica amministrazione dovrebbe agire nell'ambito di queste operazioni.

Non è possibile, infatti, affermare aprioristicamente la convenienza di una forma di finanziamento rispetto ad un'altra, essendo necessario effettuare, per ogni singolo intervento infrastrutturale della pubblica amministrazione, un'accurata analisi delle condizioni di contesto.

In altre parole, in un sistema dove le pubbliche amministrazioni sono chiamate a svolgere la loro attività istituzionale ispirandosi ai criteri di efficienza, efficacia ed economicità ed attuando meccanismi e strumenti di monitoraggio e valutazione dei costi, una corretta gestione del bilancio impone anche di saper valutare ed individuare i canali di finanziamento più economici e di minor incidenza negativa sul bilancio e sulla collettività.

Da qui la necessità, da parte della pubblica amministrazione di redigere accurati studi di fattibilità, dai quali fare emergere, per ogni singolo intervento, l'identificazione, la specificazione e la comparazione tra due o più alternative, atte a cogliere le più idonee modalità di realizzazione dell'infrastruttura ed a consentire alla pubblica amministrazione una decisione fondata e motivata verso la scelta di quella soluzione che possa produrre il migliore risultato in termini di benefici e costi sociali ed economici.

Partenariato Pubblico Privato – Housing Sociale.

Rosalba Cori

Gabriele Ferrante

Pasquale Marasco

Il decreto legge del 1 ottobre 2007, n. 159, recante "Interventi urgenti in materia economico-finanziaria, per lo sviluppo e equità sociale" (c.d. collegato alla finanziaria per il 2008) convertito in legge, con modificazioni, dall'art.1 della L.222/07, prevede, a parziale soluzione delle complesse problematiche in materia di *housing* sociale due articoli ad hoc.

In particolare l'articolo 21 del citato decreto legge introduce un programma straordinario di edilizia residenziale pubblica, prevedendo un finanziamento di 550 milioni di euro per l'anno 2007, finalizzato prioritariamente al recupero e all'adattamento funzionale di alloggi di proprietà degli ex IACP o dei comuni, non assegnati, all'acquisto o alla locazione di alloggi, nonché all'eventuale costruzione di alloggi.

L'articolo 41 del medesimo decreto legge prevede, invece, la costituzione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri delle infrastrutture e della solidarietà sociale, tramite l'Agenzia del demanio, di una apposita società di scopo per promuovere la formazione di strumenti finanziari immobiliari a totale o parziale partecipazione pubblica, finalizzati all'acquisizione, al recupero, alla ristrutturazione, alla realizzazione di immobili ad uso abitativo anche con l'utilizzo, d'intesa con le regioni e gli enti locali, di beni di proprietà dello Stato o di altri soggetti pubblici. Per il perseguimento di tali finalità è autorizzata, per l'anno 2007, una spesa massima di 100 milioni di euro.

Due norme relative all'edilizia sociale pubblica che prevedono due diverse forme di intervento. La prima (art. 21) concerne un intervento classico che prevede lo stanziamento di finanziamenti totalmente pubblici per ampliare l'offerta di alloggi in locazione a canone sociale, finalizzato a risolvere le difficoltà più acute.

La seconda norma (art. 41), invece, prevede una possibile forma di partenariato pubblico-privato, con la costituzione di una società di scopo alla quale spetterà trovare gli strumenti finanziari immobiliari, con una partecipazione totale o parziale del soggetto pubblico, facendo appello a quei capitali privati che oggi investono nell'*housing* sociale, per realizzare case che potranno essere date ad un affitto

sostenibile. Trattasi di uno strumento nuovo simile ad un grande fondo immobiliare specializzato in locazioni, ma del settore pubblico.

A tali previsioni legislative e correlati stanziamenti pubblici, devono aggiungersi, un *range* di interventi realizzati dalle varie Fondazioni ex bancarie per contribuire al soddisfacimento dell'esigenza di case con affitti calmierati nel Paese.

Particolare interesse ha suscitato il modello del progetto di *housing* sociale della Fondazione Cariplo (che ha dato vita ad un apposito "Fondo immobiliare etico"), finalizzato alla costruzione di appartamenti da affittare a "canone moderato" a famiglie monoreddito, anziani, stranieri e studenti. Al progetto ha lavorato insieme alla Fondazione Cariplo e con stanziamenti paritetici (pari a 10 milioni di Euro) la Regione Lombardia, nonché il Comune di Milano, che ha messo a disposizione i terreni sui quali verranno costruiti gli edifici, con un contributo equivalente al 25 per cento del costo complessivo dell'opera (50 milioni di Euro). Progetti di questo tipo sono stati realizzati anche da altre Fondazioni, considerato che le finalità sociali rientrano a pieno titolo tra gli scopi statutari delle fondazioni ex bancarie.

Possibile applicazione di schemi di PPP

Gli aspetti da tenere in considerazione al fine di utilizzare schemi di Partenariato Pubblico Privato per realizzare *housing* sociale sono i seguenti:

- ✓ la realizzazione di immobili di pubblica utilità o di pubblico interesse;
- ✓ l'esigenza di progettare costruire e gestire tali immobili con capitali privati;
- ✓ il pagamento di canoni da parte di soggetti terzi (cittadini-utenti) per l'utilizzazione degli immobili;
- ✓ l'esistenza di una domanda di mercato tale da giustificare l'intervento immobiliare proposto;
- ✓ la finalità di riqualificazione urbana in talune zone del paese prevedendo la utilizzazione di immobili già esistenti opportunamente riqualificati.

Occorre precisare che la complessità dell'operazione è tale da rendere necessari approfonditi studi di fattibilità, in relazione agli aspetti giuridici ed economico-finanziari, volti alla verifica della convenienza e della fattibilità per tutte le parti coinvolte. In particolare si fa riferimento:

- ✓ alla proprietà del terreno;
- ✓ alla possibile creazione di servizi accessori nelle aree designate ad accogliere gli interventi di realizzazione immobiliare (es. uffici pubblici, parcheggi interrati, centri commerciali, centri sportivi etc.);
- ✓ all'ipotesi di eventuale retrocessione dei ricavi da parte del soggetto privato alla Pubblica Amministrazione.

In relazione alla proprietà del terreno si potrebbe ipotizzare, ad esempio, che tale proprietà resti in capo all'amministrazione e che quest'ultima conceda un diritto di superficie ai privati realizzatori per periodi da concordare in relazione al concreto sviluppo del progetto. Ciò consentirebbe di utilizzare l'istituto della concessione di costruzione e gestione ex art. 143 del D. Lgs. 113/2006 e ss.mm.ii. che costituisce uno degli strumenti contrattuali attraverso il quale può attuarsi una forma di PPP.

L'accertamento del Value for Money nelle operazioni di Partenariato pubblico-privato: alcune problematiche attuative

Maria Samoggia

Laura Martiniello

Il Value for Money
nelle operazioni di
PPP

Il ricorso a forme di Partenariato Pubblico-Privato (PPP) per la realizzazione di opere pubbliche non può essere una opzione dettata esclusivamente da vincoli di finanza pubblica. Una volta accertata la convenienza sociale a realizzare un determinato intervento, occorre considerare, attraverso l'analisi delle alternative di finanziamento disponibili per la pubblica amministrazione, se il PPP risponde ad una logica di convenienza in termini di costi, ossia se l'alternativa di realizzare l'intervento in partenariato permette di conseguire il cd. "Value for money".

Con il termine *Value for money* (VfM) si intende la combinazione ottimale dei costi complessivi del progetto e della qualità dei servizi erogati, in coerenza con le necessità degli utilizzatori, ovvero l'ottenimento degli obiettivi perseguiti mediante un ottimale sfruttamento delle risorse disponibili.

Conseguire il VfM significa ottimizzare la spesa, ricercando per ogni soluzione progettuale il miglior rapporto qualità-prezzo in base alle esigenze da soddisfare ed alle disponibilità finanziarie.

Nell'economia pubblica tale operazione assume una notevole complessità sia per le numerose problematiche da considerare, sia per l'entità e le tipologie di spesa da effettuare. Alla base, tuttavia, il concetto rimane quello di assicurare che le risorse finanziarie pubbliche siano utilizzate in modo economico, efficace ed efficiente.

Il VfM dei PPP rappresenta il beneficio in termini finanziari derivante per la pubblica amministrazione dal ricorso a tale tipo di operazioni. L'accertamento dell'esistenza del VfM dovrebbe quindi essere considerato un requisito essenziale per l'avvio di ogni iniziativa di PPP.

Al fine di ottenere il miglior rendimento possibile dalle risorse finanziarie utilizzate la pubblica amministrazione deve valutare non solo il costo di investimento per la realizzazione di un determinato progetto; è necessario, infatti, perseguire la combinazione ottimale tra il costo totale dell'opera nel corso di tutta la sua vita utile (*whole of life cost*) prendendo in considerazione, oltre ai costi di manutenzione e gestione, anche le diverse tipologie di rischi associati al progetto che possono tradursi in elementi di costo.

Negli ultimi anni si sono sviluppate diverse metodologie che possono essere utilizzate dalle Pubbliche Amministrazioni per verificare il requisito del *value for money*. Nei modelli di valutazione di matrice anglosassone, la stima del *value for money* è fondata sulla costruzione del cosiddetto *Public Sector Comparator* (PSC), strumento basato sulla valorizzazione finanziaria dei rischi trasferiti al privato.

Il modo più efficace per valutare se in una operazione di PPP per la realizzazione e gestione di un'opera pubblica si può conseguire il VfM è quello di confrontare tale scelta con un benchmark di riferimento, che esprime il costo stimato della stessa opera nell'ipotesi di realizzazione e gestione diretta da parte della pubblica amministrazione.

Il Public Sector
Comparator

Il PSC stima l'ipotetico costo di un progetto - tenendo conto di tutta la vita utile dell'infrastruttura e di tutti i rischi connessi, il cosiddetto *whole-of-life risk-adjusted cost*

- nel caso venga finanziato, realizzato e gestito a totale carico della pubblica amministrazione.

In particolare, il PSC utilizza la metodologia dell'attualizzazione di flussi di cassa tenendo conto anche del "valore" dei rischi di progetto. Tale metodologia consente, pertanto, di sintetizzare in termini monetari il costo totale di un'infrastruttura nell'ipotesi di utilizzo dell'appalto tradizionale, attraverso l'identificazione e quantificazione di ogni tipo di costo e dei rischi di progetto.

E' bene sottolineare, comunque, i limiti di utilizzo del PSC all'interno della valutazione del conseguimento del VfM. Il PSC costituisce essenzialmente uno strumento di analisi comparata basata sui costi e sui rischi, mentre l'accertamento del *value for money* deve tenere in considerazione anche ulteriori aspetti qualitativi (sociali, ambientali, ecc.), che possono essere trattati precedentemente o contestualmente rispetto al calcolo del PSC.

A tal proposito, il Treasury inglese, nell'ambito del "*Value for money assessment Guidance*" individua due ambiti di valutazione:

- ✓ "Qualitative assessment", volto ad una verifica di fattibilità, desiderabilità e realizzabilità del progetto;
- ✓ "Quantitative assessment", relativo alla valutazione dell'investimento, dei ricavi e costi operativi, dei costi di transazione del progetto, ecc.

Lo sviluppo di tale modello di confronto tra diverse alternative di realizzazione e gestione di un'infrastruttura è un processo caratterizzato da notevole difficoltà, sia per la necessità di disporre di adeguati dati storici, sia per i costi associati alla sua determinazione. In generale, tale strumento sarà maggiormente utilizzabile nel caso di progetti per i quali sussista, alla luce di esperienze passate simili, un'adeguata disponibilità di dati, riducendo quindi la necessità di adottare ipotesi arbitrarie.

Si sottolinea, inoltre, che la rilevanza di un confronto di tipo quantitativo dipende anche dalla tipologia di progetto e dall'effettiva disponibilità di alternative di finanziamento. In tal senso, l'esigenza di un paragone risulta maggiore per quei progetti la cui esecuzione e gestione richiede significativi contributi pubblici, rispetto a quei progetti finanziariamente indipendenti (ovvero le c.d. opere "calde"). In tale caso, infatti, non si porrà tanto il problema di massimizzazione del ritorno economico delle risorse pubbliche quanto quello di un adeguato soddisfacimento dell'interesse pubblico.

I limiti del Public Sector Comparator

Il principale limite dello strumento del PSC nella valutazione dell'opportunità di ricorso a forme di PPP per la realizzazione di opere pubbliche è rappresentato dal fatto che la sua determinazione è basata, di norma, su previsioni e stime che, per quanto supportate da dati ed informazioni storiche, non possono essere totalmente oggettive. Inoltre la componente legata alla quantificazione del rischio e al suo livello di trasferimento ai privati, per quanto possa essere rigorosa, è in parte, necessariamente, soggettiva.

L'esperienza degli operatori e l'utilizzo di tecniche statistiche possono portare sicuramente ad affinare la tecnica e limitare le imprecisioni, ma difficilmente permetteranno di depurare totalmente lo strumento del PSC da tale componente.

Una riduzione della soggettività potrebbe essere ottenuta deputando al calcolo del VfM del PSC organismi istituzionali o comunque al di sopra delle parti e adottando processi

standardizzati, ovvero basati su basi statistiche settoriali omogenee. Ciò sarebbe auspicabile, in particolare, con riferimento alle opere di maggior impatto in termini di risorse pubbliche.

I principi generali alla base della quantificazione del VfM utilizzate in altri Paesi possono essere ritenuti validi anche per il mercato italiano. Più difficoltoso sembra, invece, l'utilizzazione di modelli predefiniti, quale quello utilizzato per il calcolo del PSC, senza un'attenta valutazione delle peculiarità del nostro mercato.

È possibile individuare alcuni vincoli all'applicazione del modello del PSC al mercato italiano:

- ✓ l'assenza di un approfondito studio di fattibilità del progetto, con particolare riferimento agli aspetti economico-finanziari (*business case*), predisposto dall'amministrazione pubblica;
- ✓ la mancanza di un data base di informazioni sulle operazione intraprese che metta in evidenza costi e rischi di progetto;
- ✓ la inadeguata identificazione dei rischi di progetto, determinata, di norma, da una limitata esperienza sul tema della *risk analysis*;
- ✓ la dimensione media dei progetti.

Riguardo alla prima criticità, si rileva, con riferimento in particolare alla procedura cd. del "promotore" che nella maggior parte dei casi le pubbliche amministrazioni si limitano a recepire e valutare il business case predisposto dal promotore stesso.

L'amministrazione, pur identificando, di norma, il costo complessivo dell'investimento non dispone ex ante di informazioni di dettaglio sui costi e ricavi di gestione del progetto, indispensabili per procedere al calcolo del valore attuale degli stessi, elemento alla base del calcolo del PSC.

Inoltre, al fine di incorporare nel valore attuale dei costi di costruzione e gestione anche l'impatto economico dei rischi, sarebbe necessario disporre di banche dati storiche da cui rilevare la variabilità del costo sia in fase di progettazione (preliminare-definitiva-esecutiva) sia successivamente alla realizzazione. Come già precedentemente accennato, l'assenza di tali dati storici rende applicabili esclusivamente metodologie di stima dei rischi soggettive e ciò riduce sensibilmente l'affidabilità dei risultati ottenuti.

Infine, come noto, i progetti realizzati in Italia sono, a differenza che in altri Paesi, prevalentemente di dimensioni medio-piccole. Un procedimento lungo e complesso come quello del PSC potrebbe comportare la necessità di ricorrere a competenze specialistiche esterne all'amministrazione, i cui costi potrebbero ridurre il VfM del progetto.

Tali considerazioni ci portano a ritenere che il modello del PSC dovrebbe essere opportunamente rivisto e adattato per poter essere applicato al mercato italiano, anche in relazione ai riconosciuti limiti del modello stesso, che stanno portando ad una sua revisione anche in altri Paesi.

Per poter tentare una prima, sperimentale, introduzione anche nel nostro Paese dei concetti alla base della quantificazione del VfM si ritiene opportuno formulare i seguenti spunti di riflessione:

- ✓ l'analisi del VfM dovrebbe essere effettuata sia sotto il profilo quantitativo, tramite l'analisi e quantificazione economica dei rischi, sia sotto quello qualitativo, mediante una verifica della traduzione in risultati degli obiettivi attesi, dei benefici ottenibili rispetto agli svantaggi, nonché della sostenibilità della partnership tra pubblico e privato.
- ✓ l'analisi potrebbe essere, almeno inizialmente, obbligatoria solo per progetti di grandi dimensioni e per le opere cd. "fredde" (quelle in cui il soggetto privato fornisce direttamente servizi alla pubblica amministrazione e trae la propria remunerazione principalmente da pagamenti effettuati dalla pubblica amministrazione stessa). In tale caso, in particolare le opere potranno essere realizzate in PPP solo ove il trasferimento dei rischi ne confermi l'effettiva convenienza. Nel caso contrario si corre il rischio che il maggior costo del capitale renda più onerosa la realizzazione del progetto da parte del privato rispetto alla realizzazione diretta da parte dell'amministrazione;
- ✓ l'analisi quantitativa dovrebbe essere effettuata con riferimento ad un numero ridotto di categorie di rischi, focalizzando, in particolare, l'attenzione ai principali rischi trasferibili al privato. Si ritiene, infatti, preferibile un'analisi limitata, ma basata su dati adeguatamente documentati e quindi maggiormente attendibile, rispetto ad un'analisi più estesa, ma fondata su elementi scarsamente significativi.

Project financing, l'opportunità di scorporare dal deficit una parte dell'investimento.

Alberto Germani

A più di tre anni dalla pubblicazione della decisione Eurostat in materia di allocazione degli investimenti pubblici, dentro o fuori bilancio dello Stato, effettuati in regime di partenariato misto pubblico privato (detto comunemente *PPP*, *Public Private Partnership*), è opportuno chiedersi se in Italia siano state colte appieno le opportunità per deconsolidare dal deficit e dal debito pubblico una parte degli investimenti che a tutt'oggi vengono realizzati con schemi di PPP nei più svariati settori, dall'istruzione, alla sanità, al trasporto pubblico locale.

Cogliere una simile opportunità è tanto più importante per un Paese, come l'Italia, in cui è maggiormente sentito il problema dell'equilibrio dei conti pubblici e del rispetto dei vincoli di Maastricht.

In molti Paesi europei (Gran Bretagna, Irlanda e Germania, ad esempio) l'avvio di un nuovo investimento in PPP da parte di un Ente pubblico locale è quasi sempre accompagnato da una verifica, a livello centrale, della sussistenza delle condizioni per il suo deconsolidamento dal debito (e dal deficit) pubblico, condizione indispensabile per il proseguimento dell'iniziativa. In Gran Bretagna, per alcuni settori di infrastrutture pubbliche (sanità ed istruzione ad esempio) sono stati avviati programmi specifici in PPP che consentono agli Enti locali di beneficiare di un percorso preferenziale per il finanziamento e la realizzazione dei progetti, a condizione che vengano impostati secondo gli standard (contrattuale e finanziario) stabiliti dal programma.

La ragione della necessità di una tale attenzione risiede nel fatto che, se da un lato è indispensabile per lo Stato accertare nei progetti la presenza delle condizioni per le

quali si può spostare l'investimento fuori dal perimetro del pubblico, beneficiando così di un minore aggravio della spesa sul debito e sul deficit, dall'altra la verifica di tali condizioni non è né immediata né agevole.

La condizione posta per il deconsolidamento dal bilancio dello Stato degli investimenti in partenariato pubblico-privato è che vi sia un sostanziale trasferimento di rischio economico dalla parte pubblica alla parte privata. Questo principio generale assai semplice si traduce in una serie di regole, contenute nei manuali di contabilità europea e nei documenti di Eurostat, che vanno verificate caso per caso nei documenti di progetto (contratti, capitolati prestazionali e piani economico-finanziari) e spesso non portano ad un giudizio univoco.

Se per alcuni progetti (pensiamo al caso della costruzione e gestione di autostrade a pedaggio) è intuitivo pensare ad un'assunzione di rischio sostanziale da parte del soggetto che detiene la concessione, per altri interventi la percezione non è così immediata. Non è infrequente il caso di progetti (ad esempio il caso Mintra in Spagna, e, per certi versi, ISPA in Italia) in cui la stessa Eurostat, che si era espressa inizialmente a favore della soluzione *off balance*, ha mutato il proprio giudizio in *on balance* all'esame più approfondito dei documenti.

La decisione Eurostat dell'11 febbraio 2004 interviene in quell'area di progetti (definiti brevemente "freddi") in cui lo Stato è il principale, quando non esclusivo, beneficiario ("*main payer*" nella accezione Eurostat) delle iniziative, e ne sostiene il bilancio con la spesa pubblica.

In tali progetti è stato assai opportuno chiarire che l'acquisto dei servizi con denaro pubblico non vuol dire l'emissione di una garanzia incondizionata a favore dei privati. Lo Stato in queste operazioni deve comportarsi come un qualsiasi acquirente, secondo il principio del "*take-and-pay*", ovvero si paga per quel che si riceve. Se ciò avviene il rischio, secondo Eurostat, è correttamente trasferito e si può collocare l'investimento fuori dal bilancio pubblico. E' appena il caso di notare che il rispetto delle regole di Eurostat non porta solo dei benefici in termini di contabilità nazionale ma si inquadra in un più generale principio di efficacia della spesa pubblica, garantendo ai progetti che a tali regole si ispirano una corretta allocazione dei rischi fra le parti ed un utilizzo efficiente delle risorse ad essi dedicate.

La corretta impostazione dei contratti di PPP è un problema presente da tempo in molti Paesi europei, che si sono strutturati allo scopo attraverso l'istituzione di organismi specializzati (le *PPP Taskforces* costituite presso quasi tutti i Paesi europei) nonché la produzione di un'ampia documentazione e di *best practises* a supporto soprattutto degli Enti locali titolari dei progetti. Alcuni Paesi hanno inoltre indirizzato i loro sforzi nello standardizzare il più possibile le procedure, fornendo strumenti, anche informatizzati, di verifica (il cosiddetto *Value for Money Assessment*), set di contratti e capitolati standard, oppure dei veri e propri programmi di intervento (si pensi al *Building schools for the future* in Gran Bretagna per il rinnovo del patrimonio immobiliare scolastico).

Lo scopo è quello di intervenire in maniera efficace sia in fase preventiva, al fine di far proseguire solo le operazioni che rispettano le condizioni ritenute virtuose e che, come beneficio accessorio non trascurabile, consentono alla spesa pubblica il deconsolidamento degli *asset*, sia in fase consuntiva, ovvero di avere un resoconto

delle operazioni che effettivamente possono essere tolte dal bilancio pubblico, consentendo in tal modo di alleviare il debito ed il deficit dello Stato.

In Italia, se l'avvio del *project finance* nelle opere pubbliche risale ormai a qualche anno fa, solo recentemente, con la chiusura delle prime operazioni di partenariato cosiddetto "freddo" (ovvero con oneri quasi esclusivamente a carico dello Stato), il problema dei progetti *off balance* si è posto concretamente all'attenzione pubblica.

Poiché, come visto, i principi enunciati da Eurostat per la collocazione fuori bilancio pongono alcuni interrogativi nell'applicazione pratica, si cercherà in questo articolo di dare alcune interpretazioni e di fornire alcune semplici regole di condotta.

Dal punto di vista dell'impatto sui conti pubblici le operazioni di PPP si dividono in tre categorie:

1. Operazioni che non impattano né sul debito né sul deficit:

- ✓ Progetti in *project finance* remunerati su base *user charges*, ovvero esclusivamente dagli utilizzatori finali (le autostrade a pedaggio, ad esempio) senza alcuna contribuzione pubblica. Questi progetti non solo non pesano negativamente sul bilancio, ma vi può essere un positivo impatto sul deficit nel caso di introiti per il pubblico derivanti da clausole di *profit-sharing*;

2. Operazioni che non impattano sul deficit durante il periodo di costruzione, ma solo sul periodo di gestione:

- ✓ Progetti su base DBFO (*Design, Build Finance and Operate*) di partenariato cosiddetto "freddo", con allocazione dei rischi conforme a decisione Eurostat 11.2.2004;

3. Operazioni che impattano sul deficit durante il periodo di costruzione:

- ✓ Progetti su base DBFO di partenariato cosiddetto "freddo", con allocazione dei rischi non conforme a decisione Eurostat 11.2.2004;
- ✓ Tutti i progetti che non sono di PPP (*procurement* convenzionale, appalto integrato, ecc.)

La decisione Eurostat per le opere cosiddette "fredde" prevede che, al fine di porre l'asset fuori bilancio, siano correttamente trasferiti al privato sia il rischio di costruzione (obbligatorio), sia uno a scelta dei due rischi tipici delle concessioni, ovvero disponibilità e mercato.

Rischio di costruzione

L'allocazione alla parte privata del rischio di costruzione dell'opera implica l'applicazione, a titolo di esempio, delle seguenti condizioni contrattuali:

- ✓ **Consegna ritardata.** Deve essere prevista una clausola contrattuale che, fissata la data di fine concessione, riduca il periodo di gestione (e di pagamenti dei canoni da parte pubblica) in misura proporzionale ai ritardi maturati nel periodo di costruzione. Da tali ritardi sono esclusi quelli direttamente imputabili alla parte pubblica, oppure le cause di forza maggiore non altrimenti assicurabili;
- ✓ **Extracosti.** Implica l'eliminazione di qualsiasi clausola di compensazione o rinegoziazione dei canoni per extracosti non imputabili direttamente alla parte pubblica;

Impatto delle
operazioni di PPP sul
debito e sul deficit

Allocazione dei rischi
secondo Eurostat

- ✓ **Vizi di progettazione e/o di costruzione.** Vanno posti interamente a carico del privato senza possibilità di compensazione anche successiva (anzi, con l'applicazione di penali opportune);
- ✓ **Rischio di localizzazione**, da trasferirsi al privato in dipendenza di cause tecniche e tecnico-amministrative (per esempio la compatibilità con gli strumenti di piano). La parte privata ha la responsabilità di eseguire tutti gli accertamenti e tutte le indagini preventive necessarie a garantire la corretta localizzazione e la verifica di impedimenti legati alla scelta del sito.

Rischio di disponibilità

Deve essere previsto un congruo meccanismo di penalità a riduzione dei pagamenti pubblici in relazione a prestazioni non fornite o fornite secondo standard di qualità inferiori a quelli stabiliti per contratto. Le penalità associate, lungi dall'essere dettate da ragioni "cosmetiche", debbono essere significative e la loro applicazione deve essere automatica.

L'assunzione del rischio di disponibilità da parte del privato prevede in particolare la responsabilità nei seguenti casi:

- ✓ l'asset o parti di esso non sono disponibili all'uso. In tal caso la penale deve essere proporzionale alla parte dell'asset non disponibile all'uso, ma può essere anche proporzionale all'impatto sugli utenti. Sono esclusi soltanto i casi di forza maggiore;
- ✓ la qualità dei servizi forniti è inferiore allo standard stabilito nel contratto. Deve essere possibile la decurtazione dai canoni per servizi delle prestazioni giudicate non conformi. A tal proposito deve essere esplicitata nei capitoli prestazionali sia la qualità di dettaglio, sia il meccanismo di decurtazione (ad esempio, per prezzi unitari) a cui si aggiungono, nei casi stabiliti, le penali;
- ✓ ci sono degli extracosti in relazione ai servizi forniti. In tal caso non è da prevedersi alcuna compensazione.

Rischio di mercato

Il trasferimento del rischio prevede che la parte che lo sostiene subisca perdite proporzionali al **mancato o ridotto utilizzo dell'infrastruttura** conseguente a cali di domanda. Ad esempio, devono essere escluse da parte del pubblico clausole di garanzia del tipo "minimo garantito" o *take-or-pay*. La presenza di tali clausole nei contratti implica che il rischio di mercato non è stato correttamente trasferito alla parte che beneficia delle garanzie.

La direttiva Eurostat, letta in parallelo con le regole di contabilità europea SEC 95, suggerisce ulteriori conseguenze che qui si cerca di interpretare.

In Italia le pubbliche amministrazioni ricorrono sovente all'erogazione di contributi pubblici a fondo perduto. In presenza di elevati valori della contribuzione pubblica (si parla di "predominanza") l'asset potrebbe essere classificato *on balance*, in quanto si ritiene implicito che la parte pubblica sopporta in tal modo la maggioranza del rischio di costruzione, mentre per contribuzioni inferiori è da verificare in dettaglio l'allocation dei rischi. Dalla contribuzione pubblica si esclude il trasferimento del suolo, che invece non ha generalmente effetti sulla classificazione dell'asset.

Ulteriori
conseguenze
dell'applicazione
della direttiva
Eurostat

Allo stesso modo la presenza di forme di garanzia pubblica al debito privato potrebbe significare che la parte pubblica sopporta di fatto il rischio di progetto.

Dal punto di vista della composizione azionaria, infine, non è sempre detto che le società a maggioranza pubblica siano classificate all'interno del perimetro pubblico ed i loro *asset* siano *on balance*, mentre quelle a maggioranza privata siano classificate fuori del perimetro pubblico. Su questo aspetto diventa rilevante stabilire se sono classificabili "*market*" o "*non market*", ovvero se i ricavi provenienti da vendite a clienti coprono più o meno del 50% dei costi operativi. Ad esempio, un PPP autostradale di società pubblica dovrebbe poter essere classificato fuori bilancio se pagato prevalentemente da *user charges*.

Trattamento contabile delle operazioni di PPP

Occorre anzitutto dire che il beneficio contabile per le operazioni *off balance* risiede nel poter distribuire il costo dell'investimento durante il periodo di gestione della concessione, mentre per le operazioni *on balance* il costo d'investimento incide sul deficit e sul debito pubblico durante il periodo di costruzione. E' evidente la convenienza per il bilancio pubblico nel diluire l'impatto su un periodo di tempo assai più lungo rispetto a quello iniziale di realizzazione dell'opera.

L'Amministrazione beneficiaria dell'infrastruttura remunera il concessionario durante il periodo di gestione attraverso il pagamento di canoni annuali che includono una quota capitale relativa all'investimento, una quota interessi ed una quota per i servizi acquistati. Si possono avere due casi:

- a) Nel caso di *asset on balance*, viene imputata a deficit annuale solo la quota parte del canone corrispondente ai servizi acquistati (parte corrente), mentre la quota capitale è già stata "caricata" per intero in precedenza;
- b) Nel caso di *asset off balance*, viene imputato a deficit annuale il canone per intero, senza necessità di distinzioni.