
Convegno:

ANCI Servizi-OICE-ABI

Workshop sul Project Financing: riscaldiamo le opere fredde

Trieste, 23 ottobre 2008

Relazione dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto

di GABRIELE FERRANTE

Il Partenariato Pubblico Privato e il Project Financing: il punto di vista dell'Amministrazione

Le evidenti necessità infrastrutturali e i vincoli di bilancio sempre più stringenti impongono alle Pubbliche Amministrazioni (PA) un cambiamento di indirizzo delle scelte in tema infrastrutturale e la ricerca di alternative alle forme tradizionali di finanziamento utilizzate per l'appalto pubblico.

Tali alternative vanno ricercate nell'utilizzo di modelli di Partenariato Pubblico Privato utili per affidare ad un soggetto privato le attività operative collegate alla progettazione, realizzazione, finanziamento e gestione di infrastrutture. Nella maggioranza dei casi, le operazioni di PPP sono finanziate attraverso finanziamenti strutturati in *project financing* che consentono il finanziamento dell'infrastruttura sulla base dell'affidabilità dei flussi di cassa associati al Progetto. L'utilizzo del PPP appare in grado di consentire un uso più efficiente di risorse pubbliche indirizzandole verso quelle opere che più di altre richiedono l'apporto dell'intervento pubblico, garantendo nel contempo una gestione orientata all'efficienza per un arco temporale di medio-lungo periodo.

Occorre, innanzitutto, fare una distinzione tra le differenti tipologie di opere pubbliche che vengono realizzate e gestite da soggetti privati anche in relazione alla partecipazione finanziaria dell'amministrazione sotto forma di contribuzione pubblica. In sintesi vengono definite opere i) fredde, infrastrutture per le quali il soggetto privato trae la propria remunerazione esclusivamente (o principalmente) da pagamenti effettuati dalla amministrazione su base commerciale (Contributo finanziario, Canoni di gestione, tariffe ombra), ii) tiepide, infrastrutture i cui ricavi commerciali da utenza sono di per se stessi insufficienti a garantire l'equilibrio economico finanziario del progetto e, pertanto, è prevista l'erogazione di una componente di contribuzione pubblica (Contributo finanziario e/o integrazione di ricavi) e infine iii) calde, infrastrutture in cui i ricavi commerciali consentono al soggetto privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione.

In riferimento alle opere tiepide e alle opere fredde il contributo finanziario dell'amministrazione dovrebbe essere preventivato e stimato con buona

approssimazione attraverso l'utilizzo di una nuova metodologia di selezione e valutazione degli investimenti in infrastrutture.

A tale scopo, si ritiene essenziale che, nella fase di programmazione, la PA predisponga un'Analisi di Fattibilità Finanziaria (AFF), da inserire nello Studio di Fattibilità (SdF), in grado di porre in evidenza quali siano le alternative più efficienti al *procurement* tradizionale (cd. PPP-test).

L'obiettivo di un procedimento di *procurement* basato su schemi di PPP è quello di "scegliere la combinazione di opzioni che massimizzi la convenienza per l'amministrazione ad acquistare (cd. *Value for Money*) la qualità di un certo bene ed un certo standard di servizio da associare ad una distribuzione dei rischi mediante analisi quantitativa. Tali rischi devono essere trasferiti al privato, trattenuti dalla pubblica amministrazione o oggetto di negoziazione tra le parti"¹.

Questo tipo di analisi richiedono l'utilizzo di una AFF preliminare che, con la predisposizione di un *PPP test*, tende ad arricchire i contenuti dello SdF. Il *PPP test*, in primo luogo, ha l'obiettivo di rilevare la presenza di alcune condizioni necessarie all'utilizzo di schemi di PPP, e successivamente deve essere in grado di esprimere un giudizio sull'applicabilità di tali schemi e sulla quantità ottimale di apporto di risorse pubbliche da destinare ad ogni singolo progetto infrastrutturale. Quindi, in presenza di un *budget* di risorse pubbliche limitato, l'Amministrazione potrebbe consentire l'attuazione di un numero più ampio di interventi nell'ambito di quelli selezionati ed individuare con maggiore appropriatezza l'effettiva misura di fondi pubblici necessari al co-finanziamento dell'investimento.

Le condizioni preliminari che il *PPP test* deve verificare sono le seguenti²:

- ✓ un quadro normativo e regolatorio compatibile;
- ✓ l'esistenza di rischi trasferibili al soggetto privato (secondo la logica di allocazione sul soggetto maggiormente in grado di poterlo gestire) nel rispetto dei principi indicati da Eurostat³;
- ✓ la capacità organizzativa e la presenza del *know how* da parte dell'Amministrazione che intende utilizzare il PPP;
- ✓ la possibilità di praticare *payment mechanisms* riconducibili a precisi livelli (quantitativi e qualitativi) di *performance* del servizio;
- ✓ l'eventuale tariffabilità dei servizi da erogare e la verifica del consenso della

¹ Cfr. M.RICCHI, *Finanza di progetto, Contributo Pubblico, controllo ed equità* in Il diritto dell'Economia, 3-2006, nel sito web www.utfp.it.

² Vedi documento UTFP, A.ABATI, G.FERRANTE, P.MARASCO, G.PASQUINI, "Studio di fattibilità, PPP procurement, Analisi dei rischi", dicembre 2006, nel sito web www.utfp.it.

³ Vedi documento UTFP, "Partenariato Pubblico Privato per la realizzazione di opera pubbliche: impatto sulla contabilità nazionale e sul debito pubblico - Decisione Eurostat 11 febbraio 2004 Treatment of public private partnerships", nel sito web www.utfp.it.

collettività a pagare tali servizi (*willingness to pay*).

Successivamente, la PA, attraverso la predisposizione di un Piano Economico Finanziario preliminare (PEF) appositamente elaborato, dovrebbe essere in grado di:

- ✓ individuare le capacità di reddito dell'attività che si intende gestire con la realizzazione del progetto;
- ✓ determinare i fabbisogni finanziari correlati alla realizzazione delle opere e dell'investimento nel suo complesso;
- ✓ determinare l'eventuale *Value for Money* per l'amministrazione. Uno dei metodi più diffusi per misurarne l'entità è quello del Public Sector Comparator (PSC). Questo modello di valutazione permette di esprimere quale sia la misura del *Value for Money* espresso anche in termini di risparmio sui costi di una alternativa rispetto all'altra;
- ✓ verificare e quantificare, in anticipo rispetto alla sollecitazione del mercato, il grado di convenienza economica⁴ e di sostenibilità finanziaria⁵ del progetto d'investimento per un investitore privato attraverso l'impiego di tecniche di valutazione tipiche delle scelte finanziarie d'azienda (*capital budgeting*). I progetti di investimento così selezionati andranno pertanto catalogati anche in considerazione della redditività proposta da ciascuno di essi, privilegiando quelli che presentano una maggiore attitudine ad attrarre le risorse reperibili sul mercato consentendo contemporaneamente di ottimizzare l'impiego dei fondi pubblici disponibili.
- ✓ garantire congruità e sincronia della gestione finanziaria delle risorse pubbliche messe a disposizione attraverso l'identificazione della quantità ottimale di contribuzione pubblica.

Al fine di avviare una politica degli investimenti in infrastrutture capace di contenere la contribuzione pubblica a fondo perduto attraverso un coinvolgimento del settore privato e garantendo nel contempo una equa remunerazione del capitale investito, diviene indispensabile per le PA saper valutare con buona approssimazione tale livello ottimale.

⁴ La convenienza economica di un investimento si riferisce alla 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. Vedi documento UTFP, "Cento domande e risposte", Novembre 2007, nel sito web www.utfp.it.

⁵ Con l'espressione "sostenibilità finanziaria" si intende fare riferimento alla capacità del progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti e un'adeguata redditività per gli azionisti. Vedi documento UTFP, "Cento domande e risposte", Novembre 2007, nel sito web www.utfp.it.

La necessità di dotarsi di adeguate metodologie di analisi per la valutazione della congruità di tale contribuzione diviene, pertanto, un'esigenza improcrastinabile⁶.

La determinazione del livello ottimale di contributo pubblico passa attraverso l'analisi del PEF preliminare precedentemente elaborato. Il PEF è, dunque, il punto di partenza per giungere ad una corretta fase di negoziazione e determinazione del contributo pubblico. Pertanto, una volta determinato il livello ottimale di contributo pubblico in fase di programmazione, la PA è in grado di indicare con buona approssimazione nel bando di gara quale sia la quantità massima di contributo da destinare al progetto oggetto di analisi.

Successivamente, una volta terminata la gara e scelto il concessionario, viene indicato da parte della PA, sulla base delle risultanze del PEF presentato dal soggetto privato, il contributo che verrà erogato nella fase di costruzione e/o di gestione.

E' importante sottolineare che il PEF si basa su dati previsionali che nella fase di gestione possono subire mutamenti rispetto a quelli stimati. Emerge, pertanto, l'esigenza da parte della PA, di prevedere meccanismi di controllo sugli effettivi livelli di redditività generati negli anni di futura gestione dell'infrastruttura prevedendo meccanismi di cd. *benefit sharing* in grado, cioè, di ripartire tra amministrazione e concessionario gli extra livelli di redditività generati⁷. Il *benefit sharing* permette, quindi, di passare da un sussidio/contribuzione a fondo perduto ad un intervento finanziario simile ad un investimento indicizzato ai risultati.

I benefici di questo meccanismo sono evidenti per entrambe le parti contrattuali. Il concessionario sarebbe comunque ricompensato da una gestione orientata all'efficienza mentre l'amministrazione potrebbe, in tal modo, calibrare il proprio intervento finanziario in linea con le reali esigenze di equilibrio economico finanziario che si manifestano durante la fase di gestione e liberare risorse finanziarie da destinare allo sviluppo di altre infrastrutture.

In conclusione lo scopo ultimo dell' utilizzo di schemi di PPP deve essere quello di assicurare che le risorse pubbliche siano allocate nel migliore dei modi. Questo presuppone che le concessioni siano aggiudicate con procedure concorrenziali e che i rischi connessi alla costruzione e gestione dell'opera siano chiaramente identificati, valutati e posti in capo al soggetto meglio in grado di farsene carico. Inoltre, la PA deve saper valutare correttamente il livello ottimale di risorse finanziarie da destinare alle infrastrutture prevedendo, ove possibile, di controllare che i fondi erogati

⁶ Cfr. G.FERRANTE, P.MARASCO "PF, così la PA può valutare se il contributo pubblico è adeguato all'investimento" in Edilizia e territorio, 2006, n.11 pp.16 e ss., nel sito web www.utfp.it. Gli AA. divulgano un metodo di valutazione della congruità del contributo pubblico.

⁷ Cfr. G.FERRANTE, P.MARASCO, G.PASQUINI "PF, i vantaggi della clausola che ridistribuisce la redditività extra", in Edilizia e territorio n.25/2008, nel sito web www.utfp.it. Gli AA. illustrano il meccanismo del *benefit sharing* e un possibile caso applicativo.

corrispondano alle reali esigenze dei progetti anche nel corso della fase di gestione delle infrastrutture.