

Strumenti economici e giuridici per il Partenariato Pubblico Privato

Armando Grigolon

Cortellazzo & Soatto

Economia Diritto e Finanza d'Impresa

Via Porciglia n. 14 – Padova

Studio integrato ACBGroup di Padova

www.cortellazzo-soatto.it



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa

Venezia, 19 ottobre 2012

Il PPP è una modalità di procurement da parte delle Pubbliche Amministrazioni alternativa rispetto a modalità di realizzazione e/o gestione *in-house* o a forme tradizionali di acquisto (es. appalto).

La diffusione del PPP è in crescita a livello mondiale. Anche in Italia il trend è in aumento ed il PPP sta assorbendo importanti quote del mercato della realizzazione e gestione di nuove infrastrutture e servizi.

La crescita del PPP sta determinando anche importanti mutazioni nell'assetto organizzativo delle aziende dei settori interessati, sollecitate ad integrare nelle proprie strutture competenze, tradizionalmente divise, di progettazione realizzazione e management di infrastrutture e servizi.

Per le aziende il PPP spesso determina cambiamenti dei competitors e dei partners.



Elementi caratterizzanti il PPP

- apporto di capitali privati in misura totale o maggioritaria, per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblico interesse, tradizionalmente realizzate con risorse pubbliche;
- visione integrata nell'ambito di un unico rapporto contrattuale dell'intero ciclo di vita dell'opera e della relativa progettazione e costruzione in funzione della gestione o della disponibilità della infrastruttura;
- inserimento della dimensione economico-finanziaria dell'apporto privato nella valutazione di fattibilità e di sostenibilità;
- determinazione di una contribuzione pubblica solo in via residuale, in funzione del conseguimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'operazione.



In Italia la strumentazione contrattuale e tecnica del PPP è andata via via affinandosi, così come è progressivamente maturata la consapevolezza dei ruoli di ciascuna delle parti.

Oggi abbiamo strumenti, istituzionalizzati e contrattuali, che coprono in modo sufficientemente completo tutte le fasi nelle quali può articolarsi ed operare un contratto di tipo PPP:

- Progettazione (Design)
- Costruzione (Build)
- Gestione e manutenzione (disponibilità) (Operate)
- Detenzione della proprietà (Own)
- Trasferimento della proprietà alla parte pubblica (Transfer)



Anche il **novero delle possibili modalità di scelta del contraente** (art.153 d.lgs. 163 del 2006) **appare sufficientemente vasto** da consentire alla P.A. la definizione di strategie di gara adeguate, scegliendo tra procedure aperte o ristrette a fase unica e l'uso della procedura negoziata con procedimento bifase laddove sia opportuna una maggiore «raffinazione» del processo di selezione e più approfonditi confronti e valutazioni di proposte alternative.

Sono inoltre previste modalità che consentono di **sondare il mercato ed avviare procedure di dialogo competitivo sui progetti** per opere già incluse nella programmazione della P.A. (art. 153 comma 16) e **possibilità di proposte interamente ad iniziativa privata**, per opere non incluse nella programmazione della P.A. (art. 153 comma 19).



Un progressivo affinamento della legislazione in materia dal 2007 ad oggi (ripetute riforme al Codice dei contratti pubblici, nuovo Regolamento dei Lavori Pubblici, introduzione di norme specifiche) ha consentito il **superamento di una fase «pioneristica»** che ha caratterizzato i primi anni del PPP nel nostro Paese sia **con riferimento ad aspetti normativi e di principio** (ruoli delle Parti, ripartizioni dei rischi, uso del diritto di prelazione per la sollecitazione di proposte) **che con riguardo alle *technicalities*** delle operazioni (carenza di *guidelines*, carenze nei modelli regolatori definiti contrattualmente, *closing* finanziario considerato come una condizione e non come un'obbligazione).

Al «pionerismo» sono ascrivibili tante delle ragioni che hanno determinato e stanno determinando la moria di un numero elevato di operazioni.



Modifiche ed integrazioni nella legislazione

.. non sempre chiarissime ed immediatamente azionabili, hanno riguardato:

- studio di fattibilità obbligatorio anche in caso di finanza di progetto, con redazione a cura dell'Amministrazione e non del privato (salvo il caso di cui all'articolo 153 comma 19);
- estensione della valutazione di fattibilità dell'amministrazione alla valutazione di convenienza economica ed alla fattibilità finanziaria;
- anticipazione dei tempi di coinvolgimento della Conferenza di Servizi;
- obbligatoria individuazione delle risorse pubbliche a legislazione vigente;
- semplificazione di procedure ed approvazioni;
- anticipato coinvolgimento dei finanziatori fin dalla presentazione della proposta;
- previsione di *guidelines* più adeguate;
- uso della leva fiscale per la contribuzione pubblica;
- incentivi, anche di carattere fiscale, per il ricorso al mercato per la raccolta di capitali di debito.

- società mista pubblico-privata, regolata da norme di diritto ordinario (codice civile) e da norme speciali (art.113 d.lgs.267/2000 t.u.e.l., legge 244/2007, d.l.78/2010, altre);
- società di trasformazione urbana (cosiddetta STU), regolata dall'art.120 d.lgs. 18 agosto 2000 n. 267.



- la **concessione di costruzione e gestione ad iniziativa pubblica**: art. 143 del d.lgs 163 del 2006;
- la **concessione di costruzione e gestione ad iniziativa privata**, chiamata anche **finanza di progetto** o *project financing*: artt. da 153 a 160 del d.lgs 163 del 2006;
- la **locazione finanziaria di opere pubbliche** o di pubblica utilità: art. 160 *bis* del d.lgs 163 del 2006;
- il **contratto di disponibilità**: art. 160 *ter* del d.lgs 163 del 2006;
- l'**affidamento a Contraente Generale**: art. 176 del d.lgs 163 del 2006.



- i tempi non sono quelli ragionevolmente brevi e certi cui in astratto si pensa o, quantomeno, non in tutte le fasi del procedimento;
- le proposte presentate ed i piani elaborati a distanza di anni devono essere rivisti e spesso rifatti in toto, con cambiamenti rilevanti rispetto all'originaria struttura dell'operazione;
- proposte sostenibili con costi del capitale di anni fa non lo sono più agli attuali costi del capitale;
- le risorse pubbliche (contributo pubblico iniziale per il conseguimento dell'equilibrio) latitano rallentando i procedimenti ed oggi vengono gradualmente sostituite da risparmi fiscali futuri;



(segue)

- le risorse finanziarie della parte privata stentano ad arrivare e si arriva con grande difficoltà (o non si arriva proprio) ai *closing* finanziari ed oggi si ricorre prevalentemente al finanziamento a breve;
- i mercati finanziari stanno alzando le pretese in ordine al livello di rating per considerare i progetti finanziabili.

Oggi è difficile capire quanta parte di tale problematica sia dovuta alla crisi in atto e quanta parte ad errori di percorso.



- per ragioni solo finanziarie: la parte pubblica non ha le risorse finanziarie e/o non ha capacità di indebitamento senza violare il patto di stabilità e ricerca quindi le risorse finanziarie dei privati per realizzare gli investimenti;

MOTIVAZIONE IMPROPRIA

- per acquisire convenientemente sul mercato, con risorse finanziarie del privato ed un contributo pubblico eventuale e predefinito, competenze progettuali, realizzative e manageriali gestionali. Il tutto in una visione d'insieme e di lungo periodo, convenendo un assetto dei rischi dell'operazione che grava in termini ragionevoli, ma sostanziali, sulla parte privata.

MOTIVAZIONE CORRETTA



Considerazioni ai fini della decisione della Pubblica Amministrazione:

- possibilità di contabilizzare l'operazione ON-BALANCE
 -
- necessità di trattare l'operazione OFF-BALANCE



Requisiti per trattamento off-balance

I requisiti per considerare le operazioni PPP off-balance sono dettati da Eurostat e SEC 95 e si possono così riassumere:

- il rischio di costruzione sempre a carico del privato (nozione).
- almeno uno dei due tipici rischi di gestione – rischio di disponibilità e/o rischio di mercato – a carico del privato.

L'inclusione o meno dell'operazione (in sostanza dell'opera e del debito, ancorché contratto dal privato) nel bilancio della P.A. si determina quindi in base all'assetto dei rischi definito tra la parte pubblica e quella privata nella strutturazione dell'operazione (criterio dei rischi e benefici).



- il rischio di costruzione **non si considera trasferito** se il contributo pubblico copre la parte maggioritaria del costo di costruzione;
- in caso di utilizzo dell'infrastruttura da parte della P.A., il rischio di disponibilità **non si considera trasferito** se gli obblighi di pagamento da parte dell'amministrazione non maturano a fronte di un effettivo trasferimento al privato dei rischi di gestione, tali da poter intaccare anche la convenienza economica dell'operazione;

Il PPP **non è quindi un contratto COST PLUS**, ma al contempo, non è un contratto la cui valutazione in ordine all'equilibrio economico possa essere effettuata isolando determinate prestazioni rispetto ad altre.



Il giudizio intorno al rispetto dei vincoli di bilancio ed alla possibilità di rappresentare l'operazione OFF BALANCE implica, quindi, la dimostrazione di aver effettuato anche una **valutazione di convenienza del ricorso al PPP rispetto alla realizzazione e gestione diretta** da parte dell'Amministrazione.

La valutazione di convenienza essendo riferita ad una ipotesi di acquisto con trasferimento di rischio al privato è una valutazione **RISK ADJUSTED**



(non in ordine di priorità)

- lo **Studio di fattibilità allargato** nel PPP alla fattibilità economica finanziaria ed alla congruità della allocazione dei rischi (**Eurostat test**);
- il **Public Sector Comparator** (*risk adjusted*);
- la **Matrice dei Rischi**;
- il **Modello Regolatorio** (Regulatory Framework).

I risultati, le valutazioni, i parametri ed i modelli derivanti dalla applicazione di tali strumenti dovrebbero rappresentare l'ossatura del progetto, il metro di valutazione delle offerte e, in corso di gestione, delle istanze di ripristino dell'equilibrio economico e finanziario eventualmente venuto meno.



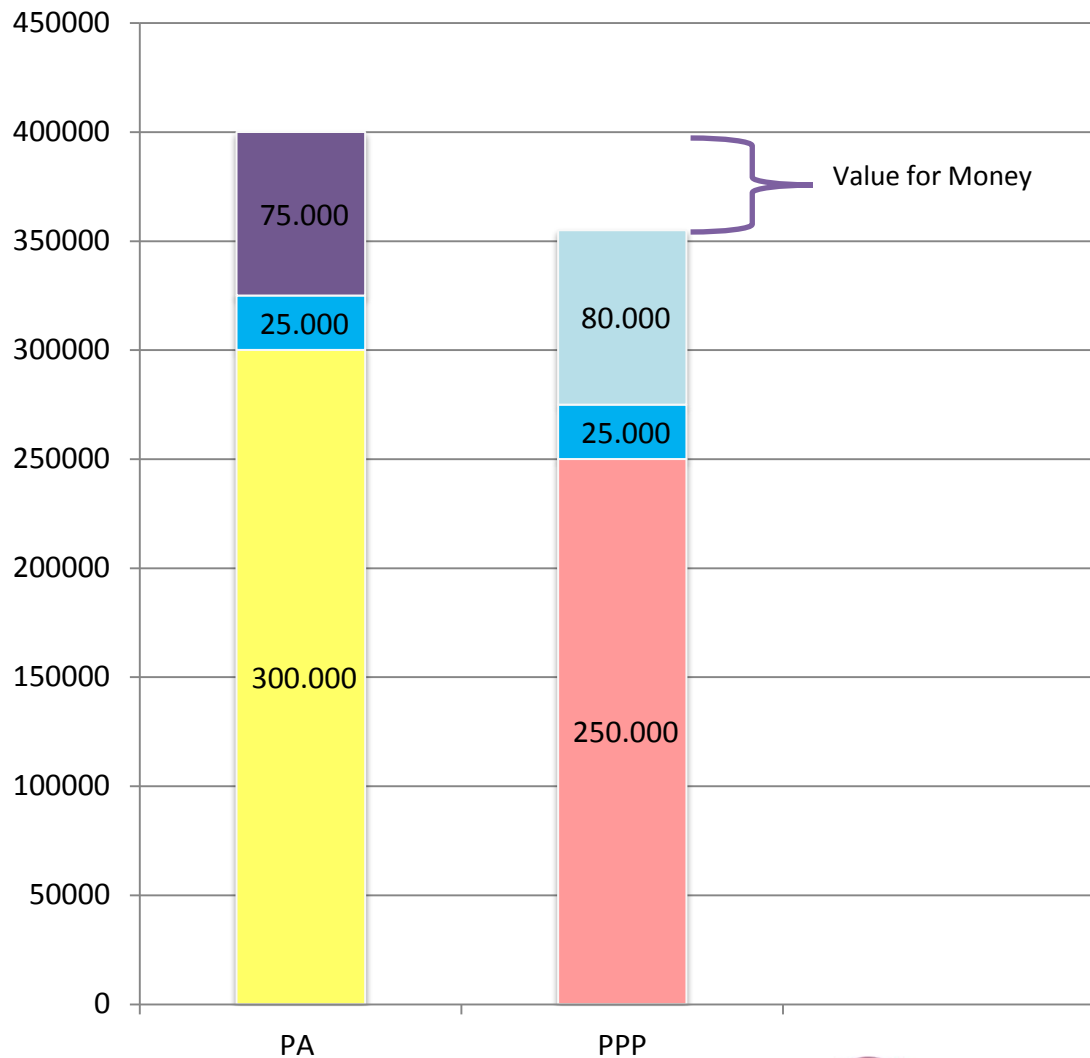
Un tema di grande rilievo attiene alla **qualità del processo** che conduce alla valutazione di fattibilità che precede la indizione della gara, alla sua accuratezza e completezza.

E' un problema di indipendenza delle valutazioni e di pertinenza del procedimento all'Amministrazione nell'esercizio di funzioni che le sono proprie, ma anche di **disponibilità di competenze, professionalità e risorse, strumenti, di adeguatezza degli ambiti decisionali e degli ambiti sui quali si attua l'intervento.**

Una parte non trascurabile della moria dei progetti è dovuti a errori o carenze nelle iniziali valutazioni di fattibilità.



Public Sector Comparator e Value for Money



- Valore attuale del contributo pubblico alla costruzione
- Valore attuale dei rischi trasferibili che rimangono a carico dell'Amministrazione
- Valore attuale dei rischi non trasferibili
- Valore attuale del costo dei servizi e della disponibilità
- Raw PSC



Può essere vista come:

- documento **non facente parte del set dei documenti che definiscono la proposta** (progetto, piano economico-finanziario, disciplinari di gestione, convenzione), indirettamente ricavato dagli stessi al fine di evidenziare l'assetto dei rischi contrattualmente convenuto (anche in sede di studio di fattibilità);

ITALIA

UTILIZZO IN

- documento **facente parte a pieno titolo dei documenti contrattuali**, nel quale i rischi sono dettagliati ad un livello assai analitico e sono esplicitati i criteri di ripartizione tra parte pubblica e parte privata. Sono definiti i dettagli di ripartizione per i rischi condivisi.

INTERNAZIONALE

UTILIZZO


I singoli rischi vanno attribuiti alla parte che al minor costo è maggiormente in grado di azzerarli o ridurli.

Tale criterio non sempre trova corrispondenza con i requisiti di Eurostat per la valutazione in ordine alla iscrizione o meno in bilancio della P.A. per cui capita che la relativa attribuzione sia effettuata alla, ed il relativo costo sia sopportato dalla, parte meno attrezzata a ridurlo.

Divergenze tra parte pubblica e privata sono frequenti con riferimento alla attribuzione di particolari rischi quali:

- rischio amministrativo (autorizzazioni, nulla osta, certificazioni);
- rischio ambientale;
- rischio archeologico.



La formazione ed il buon funzionamento della compagine imprenditoriale rappresenta uno degli aspetti cruciali per la riuscita della iniziativa. Sono aspetti di particolare rilevanza ai fini della definizione della compagine:

- le valutazioni di convenienza dei partecipanti (*blended*);
- la verifica delle competenze e dei requisiti formali;
- il modello gestionale della società veicolo, in funzione della ripartizione degli apporti finanziari, dei compiti operativi, dei rischi e dei risultati;
- il piano economico-finanziario interno (può anche coincidere con quello di contratto);
- il previsto periodo di permanenza dei componenti nella compagine;
- la solidarietà e garanzie tra i partecipanti nei rapporti con l'Amministrazione e con i finanziatori.



Il tema dell'adeguatezza della struttura imprenditoriale

A monte si pone il tema di politica industriale concernente il rafforzamento delle strutture imprenditoriali italiane che operano nei diversi comparti interessati al PPP come interesse nazionale.

L'allargamento della concorrenza e la riduzione degli affidamenti *in-house* favoriranno le imprese più concorrenziali ed innovative, requisiti che si sposano con dimensioni imprenditoriali più vaste e soggetti che integrano le diverse funzioni ed attività.

Sempre più spesso grandi gruppi esteri concorrono per affidamenti di costruzione e gestione di infrastrutture e servizi nel nostro Paese ed occorre essere all'altezza della sfida.

L'imprenditoria privata deve cercare occasioni di integrazioni stabili attraverso concentrazioni e fusioni e la Parte Pubblica dovrebbe con lungimiranza favorire questi processi.



Il ricorso elevato al debito di lungo periodo nelle operazioni di PPP è condizione essenziale per abbassare il costo medio ponderato del capitale (w.a.c.c.) a livelli compatibili con i rendimenti che possono generare opere pubbliche.

E' condizione essenziale altresì che il costo del debito non risulti eccessivamente elevato (condizione attuale) ed occorre ricercare mezzi-modalità-forme di garanzia per contenerne il costo.

L'afflusso di capitali di debito a costi ragionevoli è possibile in funzione dei profili di rischio dell'iniziativa e della qualità dei *players*.



Le fonti sono rappresentate da:

- Equity; circa 15% -20%
- Quasi-equity; circa 5% - 10%
- Capitale di debito (linea base, linea iva, linea stand by, project bond) circa 70% - 80%

L'entità, il costo (costo esplicito o costo-opportunità), la composizione delle diverse fonti e la rispettiva permanenza nell'investimento determinano l'entità del costo medio ponderato del capitale (**w.a.c.c.**) destinato all'iniziativa.

Il **Capital Asset Pricing Model** è il modello di costificazione del capitale normalmente utilizzato anche nella prassi internazionale del PPP, notoriamente collegato alla considerazione dei livelli di rischio sopportati dalle diverse fonti.



Le determinanti dell'equilibrio economico - finanziario dell'operazione

- costo dei capitali e w.a.c.c.;
- livello e struttura dei costi operativi;
- livello e struttura delle tariffe e/o canoni;
- rendimenti attesi dell'investimento;
- congruità di costi e rendimenti rispetto al livello di rischio dell'iniziativa;
- intensità della leva finanziaria;
- rispetto di parametri di bancabilità annuali (d.s.c.r.) e prospettici (l.l.c.r.; p.l.c.r.);
- durata del contratto PPP.



t.i.r. (i.r.r.) project $> =$ w.a.c.c.

t.i.r. (i.r.r.) equity $> =$ rendimenti attesi equity ($R_{free} + \beta * R_{premium}$)

a.d.s.c.r. $> =$ 1,30 -1,40

l.l.c.r. $> =$ 1,50- 1,70

tenor del debito $=$ in congruo anticipo rispetto a fine concessione

Profilo di rischio $=$ coerente coi costi e rendimenti dei capitali



- Tempi e modalità di coinvolgimento dei finanziatori nell'operazione. Oggi abbiamo progetti pronti ed i finanziatori mancano.
- Tema: il contenuto dell'obbligo del privato di reperire le risorse finanziarie piuttosto che il reperimento delle risorse finanziarie come condizione sospensiva per il proseguo dell'operazione.



L'equilibrio economico e finanziario delle operazioni può richiedere la corresponsione di un contributo pubblico (opere tiepide).

Nei progetti si è fatto riferimento finora perlopiù ad un contributo “in conto costruzione”, il quale:

- riduce il costo dell'opera;
- riduce l'esborso finanziario iniziale del privato;
- riduce l'entità della leva finanziaria;
- aumenta la bancabilità del progetto.



Le restrizioni di finanza pubblica ci stanno portando verso una **contribuzione pubblica che vede la riduzione del contributo in fase di costruzione, sostituito da compensazioni con imposte future e/o da riduzione di canoni di concessione in fase di gestione.**

In concreto: la sussistenza del contributo pubblico è soggetta anch'essa al rischio dell'iniziativa ed aumentano i rischio complessivi dei progetti.

In valore nominale l'entità del contributo pubblico necessario per conseguire l'equilibrio economico diventa assai più elevata.



Art. 18 legge 183/2011 relativamente ad infrastrutture strategiche per le quali è previsto contributo pubblico:

- corresponsione del contributo pubblico mediante compensazioni con tributi da versare (iva da liquidazione periodica, ires, irap);
- compensazioni con canoni dovuti al concedente per le gestioni autostradali;

Art.33 decreto sviluppo bis: relativamente a nuove opere di importo superiore ad euro 500 milioni, per le quali non è previsto altro contributo pubblico, con p.e.f. altrimenti non sostenibile:

- credito di imposta a valere su ires ed irap per un ammontare fino al 50% dell'importo del costo dell'opera



Grazie per l'attenzione

Cortellazzo & Soatto
Economia Diritto e Finanza d'Impresa

Via Porciglia,14 – Padova
studio integrato ACBGroup di Padova

www.cortellazzo-soatto.it

