BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

Il project finance nei servizi pubblici locali: poca finanza e poco progetto?

di Chiara Bentivogli, Eugenia Panicara e Alfredo Tidu

Settembre 2008

numero 25

La serie Questioni di economia e finanza *ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le* Questioni di economia e finanza *si affiancano ai* Temi di discussione *volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul *sito www.bancaditalia.it.*

IL PROJECT FINANCE NEI SERVIZI PUBBLICI LOCALI: POCA FINANZA E POCO PROGETTO?

di Chiara Bentivogli, Eugenia Panicara, Alfredo Tidu*

Sommario

Il lavoro analizza le potenzialità e i limiti dell'utilizzo del project finance (PF) nei servizi pubblici locali e lo confronta con strumenti alternativi, analizzando il quadro normativo di riferimento. Le condizioni più rilevanti per conseguire con il PF, anche in forme non "pure", un aumento dell'offerta di servizi pubblici locali ed una loro più efficiente gestione risultano essere la presenza di rilevanti sinergie tra costruzione e gestione, l'attribuzione di una quota significativa del rischio di mercato al privato e dimensioni dell'opera sufficientemente elevate da giustificare la complessa rete contrattuale richiesta dal PF. I dati disponibili e un'indagine sul campo svolta in Emilia-Romagna indicano una diffusione dell'utilizzo di strumenti simili al PF per realizzare e gestire servizi pubblici locali. Nella concreta esperienza italiana le caratteristiche delle opere realizzate sembrano tuttavia spesso assai lontane da quelle che motiverebbero di norma il ricorso al PF; di frequente sembra aver prevalso l'intento di evitare un immediato e diretto impegno finanziario da parte della PA o quello di aggirare norme troppo rigide nella gestione pubblica di alcuni servizi.

Classificazioni JEL: D61, D81, H44, H54, H76, L33, L90

Parole chiave: project finance, servizi pubblici locali, infrastrutture, allocazione del rischio

Indice

1. Le infrastrutture per i servizi pubblici locali 3
2. Tratti essenziali del project finance 3
3. Il project finance per opere pubbliche nella legislazione italiana 9
4. Le recenti tendenze 12
5. Un'indagine sul campo 19
6. Conclusioni 27
Riferimenti bibliografici 29
Appendice 31

* Banca d'Italia.

1. Le infrastrutture per i servizi pubblici locali[1]

Nei servizi pubblici locali la necessità di rinnovamento di molte infrastrutture si scontra con le difficoltà nel finanziamento pubblico tradizionale delle opere pubbliche; ai vincoli più stringenti della finanza pubblica si è aggiunto il frazionamento delle risorse e la maggiore complessità del coordinamento derivanti dal decentramento istituzionale[2]. Queste difficoltà hanno indotto una crescente attenzione all'uso del project finance (PF)[3] come possibile soluzione. Il PF non è però una generica modalità di finanziamento di un investimento pubblico, quanto piuttosto un meccanismo peculiare che mira a integrare il profilo finanziario con quello di realizzazione e gestione di un'infrastruttura, adoperato anche nel comparto privato e potenzialmente molto utile nel caso delle infrastrutture pubbliche con lunga durata di vita utile. Se non si tiene conto di tali peculiarità o se i problemi dell'ente locale sono diversi da quelli che il PF è adatto a risolvere, lo strumento potrebbe mancare di produrre maggiore efficienza e potrebbe al limite generare un aumento dei costi finanziari, ridurre la concorrenza tanto in fase di costruzione che di successiva gestione dell'infrastruttura, rivelandosi al limite un mero meccanismo di aggiramento dei vincoli sugli impegni finanziari e di investimento a cui sono soggetti gli enti pubblici.

Alla luce di tali considerazioni questo lavoro si pone l'obiettivo di fare il punto sull'utilizzo del project finance in Italia nei servizi pubblici locali, per valutare quanto si sia diffuso dall'introduzione della normativa specifica, per quali tipologie di opere, quali siano state le modalità di strutturazione del progetto e del finanziamento connesso e le principali problematiche emerse nella sua attuazione. La sezione 2 analizza le specifiche caratteristiche tecniche del PF e sintetizza le indicazioni della teoria economica sulle potenzialità e i limiti dello strumento, anche rispetto a strumenti alternativi a disposizione degli enti locali. La sez. 3 analizza gli aspetti normativi legati alla concessione di costruzione e gestione di opere pubbliche, la forma di partenariato pubblico-privato più simile al PF. Si presentano quindi alcuni dati sull'utilizzo del PF a livello internazionale e in Italia (sez. 4), i risultati di un'indagine svolta presso alcuni operatori coinvolti e due studi di casi specifici (sez. 5). Seguono alcune riflessioni conclusive (sez. 6).

2. Tratti essenziali del project finance

Il PF in generale. - La definizione classica di project finance è quella di un "finanziamento concesso ad una particolare unità economica [...] nel quale il finanziatore fa affidamento sui flussi di reddito di quell'unità come fonte di fondi per il rimborso di un prestito e sul patrimonio dell'unità come garanzia per lo stesso" (Nevitt, 1983). Si tratta

[1] Gli autori desiderano ringraziare Penelope Vecli di Nuova Quasco, Antonio Tullio dell'Università di Modena, Sara Santambrogio di Finlombarda, Demetrio Alampi della Banca d'Italia, gli enti locali e le imprese che hanno partecipato all'indagine per la preziosa collaborazione, Paolo Sestito, Magda Bianco, Silvia Del Prete, Andrea Generale, Paolo Finaldi Russo e numerosi altri colleghi della Banca d'Italia per i preziosi commenti. Ogni errore o imprecisione contenuta nel lavoro è comunque responsabilità degli autori. Il lavoro è aggiornato con i dati disponibili e la normativa vigente al 30 luglio 2008.

[2] Un altro effetto indiretto del decentramento istituzionale è stata la maggiore attenzione a livello locale alle proteste per la realizzazione delle infrastrutture con un impatto ambientale (la cd. "sindrome not in my backyard" – o nimby).

[3] Nella letteratura e nella prassi ci si riferisce al project finance o al project financing per indicare lo stesso fenomeno.

in sostanza di un meccanismo di redistribuzione del rischio che consente di isolare i risultati economici di un'iniziativa di costruzione e gestione di un'infrastruttura finalizzandoli in primo luogo al rimborso dei finanziatori.

Il PF ha come obiettivo un solo specifico progetto - per la cui realizzazione è costituito un soggetto ad hoc (società di progetto o SPV, *special purpose vehicle*) - che deve essere in grado di produrre nel suo ciclo vitale i flussi di cassa per coprire i costi operativi, remunerare i finanziatori e fornire un margine di profitto al promotore. Le garanzie che assistono il finanziamento sono costituite esclusivamente da accordi contrattuali fra le parti coinvolte e dal valore delle attività finanziate. L'insieme dei rischi dell'iniziativa viene allocato fra i partecipanti mediante una fitta rete di rapporti contrattuali e assicurativi, che dovrebbe assicurarne un'attribuzione efficiente oltre che ridurre gli effetti negativi delle asimmetrie informative mediante la definizione di incentivi adeguati per i partecipanti. La complessità dell'operazione richiede il coinvolgimento di operatori specializzati (intermediari bancari e finanziari) che possono assumere, anche congiuntamente, svariati ruoli (cfr. il riquadro).

FUNZIONI DEGLI INTERMEDIARI BANCARI E FINANZIARI NEL PROJECT FINANCE

Gli intermediari bancari e finanziari sono coinvolti in un'ampia gamma di ruoli: consulente (*advisor*); organizzatore e sindacato dei finanziamenti (*arranger*); sottoscrittore di finanziamenti (*underwriter/lender*); gestore dei finanziamenti (*agent*); garante (*guarantor*); fiduciario (*trustee*).

Il ruolo di *arranger* concerne l'organizzazione del prestito (contatto con le banche interessate a partecipare all'operazione e coordinamento dei finanziatori, sindacazione dei finanziamenti sui mercati finanziari). L'*arranger* di norma assume nei confronti degli sponsor una garanzia di sottoscrizione del prestito (*underwriting*, le cui condizioni sono contenute nel *term sheet*). Se la SPV è disposta (a fronte di un significativo risparmio della *underwriting fee*) a rinunciare alla certezza della disponibilità dei finanziamenti può far ricorso alle operazioni *fully committed*. In tal caso l'*arranger* non sarà tenuto a sottoscrivere la quota del finanziamento se in fase di sindacazione del prestito non siano state raccolte sottoscrizioni corrispondenti almeno alla quota originariamente stabilita (la raccolta di una quota maggiore va a diminuire la quota di finanziamento dell'*arranger*). Ancor meno garantista rispetto alla concreta effettuazione del finanziamento è il ricorso alla clausola best effort (poco diffusa nella pratica), in cui l'*arranger* assume solo l'obbligo di impegnarsi al meglio nel reperimento dei fondi.

Generalmente le banche che si limitano a sottoscrivere una quota del finanziamento sono costituite in sindacato e regolano i rapporti reciproci mediante un *intercreditor agreement*. All'interno del pool di banche finanziatrici, il ruolo di agent è assunto dalla banca che - su delega delle altre e a fronte della corresponsione da parte della SPV di una *agency fee* - coordina utilizzi e rimborsi del prestito, si fa carico di gestire la documentazione comune e, eventualmente, assume il ruolo di depositaria delle garanzie (è anche possibile che tali compiti siano attribuiti specificamente a più banche agenti).

I vantaggi traibili dall'operazione derivano dall'isolamento dell'iniziativa dalle altre attività dei partecipanti e dalla natura *non recourse* dei finanziamenti, che determinano una migliore ripartizione del rischio (Gatti, 2005; Esty, 2003, 2004). Più specificamente: a) l'elevato *leverage*, tipico del PF, esercita sui manager una funzione di disciplina, contenendone l'azzardo morale; b) si riducono i conflitti di agenzia che sorgono quando l'impresa richieda investimenti in asset molto specifici (conflitti tra azionisti e manager) e/o si riferisca a un output anch'esso difficilmente ricollocabile sul mercato in caso di mancata vendita (cosa che rende il produttore ricattabile dai clienti); c) si incentivano gli investimenti allineando gli interessi del costruttore e del successivo gestore dei servizi e allocando meglio il rischio rispetto alla normale separazione tra le due fasi.

Gli svantaggi derivanti dall'utilizzo del PF derivano principalmente dagli alti costi di transazione. Il PF comporta la redazione di numerosi contratti complessi e non standardizzati allo scopo di assicurare una efficiente ripartizione del rischio. Ciò richiede una expertise che è patrimonio di un ridotto numero di studi legali e per ciò stesso costosa e

non facilmente accessibile. Inoltre la complessità strutturale del PF, che consta di un fascio di contratti distinti ma funzionalmente collegati, fa sì che non sia immediato il trapianto di standard contrattuali diffusi nei sistemi di common law nel nostro ordinamento, per la profonda differenza tra tali ordinamenti non solo in termini di specifiche discipline ma anche dei veri e propri "formanti" in materia contrattuale[4]. Vi sono poi possibili inconvenienti nel PF rispetto alla più tradizionale soluzione di separare costruzione e gestione, discendenti dalla limitazione dei meccanismi concorrenziali che consentirebbero di scegliere separatamente il costruttore e il gestore più efficienti.

Il PF acquista dunque un senso economico solo ove si realizzi una migliore efficienza complessiva tale da compensare gli elevati costi transattivi e contrattuali ad esso connessi. La complessità organizzativa e i relativi costi rendono pertanto il PF indicato per le opere di maggiori dimensioni. Quanto alla tipologia di opere, esso ha senso laddove si tratti di iniziative in cui costruzione e gestione siano intimamente connesse, in relazione ai trade-off tra costi e tempi di costruzione (specie se non determinabili con esattezza ex ante) e tra costi e qualità dei servizi discendenti dall'opera stessa.

Il PF per le opere pubbliche. - La funzionalità del PF rispetto alle "grandi opere" e i crescenti vincoli di bilancio pubblico hanno fatto sì che da tecnica tipicamente utilizzata fra privati (negli anni trenta era utilizzata per finanziare le esplorazioni petrolifere) il PF fosse sempre più impiegato anche per la realizzazione di opere pubbliche. In quest'ultimo caso la struttura più tipica del PF è quella BOT (*build*, *operate* and *transfer*), in cui una società privata ottiene da un ente pubblico una concessione per costruire e gestire un'opera, che viene conferita allo Stato dopo un periodo di tempo prestabilito, in genere piuttosto lungo per consentire un'adeguata remunerazione della propria attività.

Ciò che caratterizza il PF rispetto ad altre modalità di fornitura di servizi pubblici locali è l'integrazione fra: i) il reperimento di risorse finanziarie; ii) l'appalto per la costruzione dell'infrastruttura; iii) la gestione del servizio.

Rispetto all'appalto tradizionale, in cui le fasi di costruzione e gestione sono separate, l'utilità del PF si manifesta quando l'integrazione fra l'infrastruttura e l'uso della stessa introduce sinergie altrimenti assenti[5] e in particolare:

a) quando il *bundling* fra costruzione e gestione produce incentivi che la PA può sfruttare, ad esempio a concludere rapidamente la costruzione e a ridurre il contenzioso. Il legame tra costruzione e gestione può favorire innovazioni tecnologiche volte a migliorare l'infrastruttura o a ridurre i costi di gestione (Bennet, Jossa, 2006), in quanto consente ad esempio al costruttore di beneficiare delle relative esternalità positive (Dewatripont, Legros, 2005)[6]. Infine attraverso il *bundling* è possibile attribuire fonti aggiuntive di reddito a una delle due fasi (ad esempio, allungando la durata delle concessioni o consentendo al gestore di vendere anche servizi aggiuntivi) per riequilibrare il bilancio complessivo;

---

[4] Per un diffuso esame della problematica, anche con riferimento alle specifiche clausole in uso nel PF, cfr. Rabitti (1997), Sacco (1992) e Pizzorusso (1998).

[5] Si considera qui il caso in cui l'infrastruttura sia un monopolio naturale o presenta alcune condizioni strutturali simili a quest'ultimo, per cui non si può prospettare la soluzione di più *provider* in concorrenza tra loro e ciascuno proprietario della propria infrastruttura.

[6] È invece preferibile separare le due fasi qualora vi sia una relazione positiva fra innovazioni/miglioramenti qualitativi e costi di gestione. In tale caso il PF conviene solo quando per la PA è più semplice scrivere contratti efficienti per la gestione del servizio rispetto a quelli relativi alla costruzione e se è in grado di specificare e verificare la qualità del servizio ma non dell'opera (Hart, 2003; Välilä, 2005).

b) quando il PF può meglio consentire un *repackaging* e una redistribuzione ai diversi partecipanti dei diversi rischi (relativi alla costruzione, alla gestione, all'evoluzione della regolamentazione sull'uso dell'infrastruttura, ecc.), grazie al *commitment* dell'ente pubblico e a una opportuna definizione dei contratti in grado di ridurne l'incompletezza e di rispondere ai tipici problemi di agenzia[7]. L'allocazione di parte dei rischi finanziari a soggetti specializzati (diversi dalle imprese partecipanti e dalla PA) di dimensioni significative che finanziano l'iniziativa fornirebbe una possibile soluzione anche alle criticità connesse con il *monitoring* del progetto (Dewatripont, Legros, 2005); c) quando la lunga durata dei contratti riduce i costi di transazione rispetto a concessioni ripetute a breve distanza di tempo e stimola l'innovazione da parte del gestore, (favorita dalla maggiore possibilità di acquisire conoscenze mediante l'esperienza nel settore). D'altra parte nel PF pubblico la lunga durata dei contratti tende ad attenuare la competizione sulla gestione dei servizi, a ridurre l'efficienza (anche per il maggior rischio di ricatto della PA) e ad aumentare i costi ex post derivanti da errori di specificazione dei contratti. Soprattutto nei settori in cui la domanda muta rapidamente sia per quantità che per qualità, il PF può rappresentare un elemento di rigidità nelle scelte pubbliche di fornitura dei servizi, con effetti di *lock-in* per la PA.

Per il reperimento delle risorse finanziarie l'utilizzo del PF risulta in generale meno conveniente, perché il settore pubblico gode di canali privilegiati e il merito di credito è di norma migliore rispetto a quello di un soggetto privato (non per una diversa efficienza, ma per le proprie caratteristiche istituzionali). Inoltre il privato sconta anche la maggiore rischiosità del progetto derivante dal "rischio da regolamentazione" (cfr. oltre)[8]. Altrettanto poco conveniente è il ricorso al PF come strumento per esternalizzare la gestione di alcuni servizi, in alternativa alla loro gestione *in-house*, perché accresce i costi senza determinare particolari benefici per l'ente pubblico rispetto alla concessione tradizionale. L'utilizzo del PF a tale scopo tenderebbe quindi a riflettere la necessità dell'ente di superare ostacoli politici e culturali che limiterebbero altrimenti il ricorso al settore privato. Inoltre l'integrazione fra costruzione e gestione introduce, come nel caso del PF in generale, dei vincoli nella scelta delle imprese che operano nelle due fasi, nei tempi della gestione, nelle modalità e nei costi (anche indiretti) del finanziamento.

Anche nel caso del PF pubblico, la dimensione più delicata del progetto è rappresentata dall'allocazione dei rischi che deve riflettere la capacità di ciascun partecipante di influire sulle loro determinanti o di limitarne gli effetti (Välilä, 2005). I rischi connessi con la realizzazione di infrastrutture pubbliche possono essere elevati e di varia natura. Accanto ai rischi strettamente esogeni (ad esempio, per eventi causati da fattori non controllabili dall'impresa e dall'ente locale) si possono individuare rischi endogeni (rischi tecnici) e rischi debolmente esogeni (Finaldi Russo, 2007). Uno dei più importanti rischi di quest'ultimo tipo è quello da regolamentazione, determinato dal grado di variabilità, prevedibilità e chiarezza del quadro giuridico di riferimento e dall'impatto sul progetto di fattori burocratico-amministrativi (relativi ai ripensamenti, inadempimenti o revoche da parte dell'amministrazione, che si pone *soft objectives;* Dewatripont, Legros, 2005). Il rischio da regolamentazione tende ad aumentare tanto più lungo è il tempo di

[7] Nell'ampia esperienza inglese il PF avrebbe evidenziato una maggiore capacità, rispetto all'utilizzo separato di appalto e concessione, di trasferimento del rischio di costruzione riducendo i ritardi di completamento dell'opera (nel 24 per cento dei casi per il PF contro il 70 per l'appalto tradizionale) e gli aggravi di costo (che si sono verificati nel 22 contro il 73 per cento dei casi, rispettivamente; NAO, 2003).

[8] D'altra parte il confronto fra i costi di finanziamento complessivi deve tenere anche conto dell'effetto distorsivo derivante dalla tassazione necessaria per rimborsare il prestito pubblico.

realizzazione e/o di gestione dell'opera.

ALCUNI ESEMPI DI RISCHIO DA REGOLAMENTAZIONE
Realizzazione del comparto orientale del Centro Direzionale di Napoli. - Dopo la pubblicazione dell'avviso indicativo, una società privata ha presentato la sua proposta nel luglio 2000. Nell'aprile 2002 l'Autorità di vigilanza sui lavori pubblici ha risposto a un quesito sottoposto dal comune di Napoli (nel novembre 2000) sulla conformità della proposta al quadro giuridico. Successivamente la L. 166/02 ha reso conforme la proposta. Nel luglio 2004 la proposta viene dichiarata di pubblico interesse. Il bando di gara per l'individuazione delle altre offerte è stato pubblicato nell'aprile 2005 con scadenza nel febbraio 2006 (Anci-Postit, 2006).
Il termovalorizzatore di Trani. - A fine 2003 il Commissario delegato per l'Emergenza Ambientale in Puglia ha bandito 10 gare per la costruzione e gestione di 33 impianti per il trattamento e lo smaltimento di rifiuti urbani, di cui 6 per la produzione di combustibile da rifiuti (CDR) e/o termovalorizzatori nelle province di Bari, Foggia e Lecce. Le procedure di Valutazione di Impatto Ambientale (VIA) sono previste in una fase successiva a quella di gara. Nel caso di Trani (Bari), i partecipanti alla gara potevano presentare offerte per un centro di produzione di combustibile da rifiuti e/o di termovalorizzazione. La commissione per le gare scelse tre proposte che prevedevano impianti di CDR, 3 termovalorizzatori (a Trani, Bari e Brindisi) e quattro discariche. Nel novembre 2004 la gara per Trani è stata aggiudicata a una costituenda ATI. Era prevista la costruzione di un termovalorizzatore (in circa due anni), con un investimento complessivo di circa 97 milioni di euro, di cui 5 a carico pubblico e una gestione di circa 15 anni. Due delle 10 gare (fra cui quella per il bacino di Brindisi) non sono state aggiudicate. Le gare sono state investite da ricorsi al TAR e al Consiglio di Stato. Nel dicembre 2005 il nuovo Commissario ha approvato un nuovo Piano energetico ambientale regionale (PEAR) che non contempla esplicitamente la realizzazione di alcun impianto di termovalorizzazione; nel febbraio 2006 il PEAR è stato impugnato dall'aggiudicatario del termovalorizzatore di Trani. Nel frattempo un partecipante alla gara per Trani che ha impugnato davanti al TAR Puglia la propria esclusione è riammesso alla gara (sentenza del TAR, luglio 2005) e ottiene l'aggiudicazione del proprio progetto (che non prevedeva un termovalorizzatore), ma il Consiglio di Stato riforma il provvedimento del TAR (marzo 2006). Nel giugno 2006 il Commissario revoca l'aggiudicazione all'impresa che aveva proposto il termovalorizzatore. Nel febbraio 2007 il TAR Lazio sancisce la legittimità della revisione del PEAR. L'impresa precedentemente aggiudicataria del termovalorizzatore chiede un risarcimento danni fra i 180 e i 190 milioni di euro. Nel gennaio 2007, dopo 11 anni, il Commissario ha terminato il proprio incarico. All'inizio del 2008, alla luce dell'emergenza rifiuti di Napoli, il Presidente della Regione Puglia prospetta la costruzione di 5 termovalorizzatori (alcuni già autorizzati e altri in via di autorizzazione).
La tranvia di Firenze. – Per la realizzazione delle linee 2 e 3 della tranvia di Firenze, già aggiudicate, nel febbraio 2008 è stato effettuato un referendum cittadino consultivo che ha visto la vittoria degli oppositori alla tranvia. Tuttavia la consultazione è stata contrassegnata da una partecipazione degli aventi diritto inferiore al quorum minimo (50%) che avrebbe obbligato il Comune a sottoporre tale risultato alla discussione consiliare. In caso di rinuncia al progetto, comunque già in ritardo di un anno al momento del referendum, il costo che il Comune avrebbe dovuto sostenere sarebbe stato pari ad almeno il 10% del valore dell'opera oltre al risarcimento per la mancata gestione al consorzio che ha vinto il PF.

Oltre che costosa, l'ottimale ripartizione del rischio non risulta immediata. Mentre di norma è fisiologica l'attribuzione alla PA dei rischi da regolamentazione e in generale di rischi derivanti da mancanza di unitarietà della sua attività (spaziale e temporale; Merusi, 2004), soluzioni diverse potrebbero essere adottate per variazioni del quadro legislativo generale (ad es. modifiche di norme penali o attinenti la sicurezza sul lavoro). Anche la migliore allocazione del rischio di domanda tra soggetto privato e pubblico è per certi aspetti controversa. Infatti, da un lato la PA godrebbe di un vantaggio informativo rispetto al privato sull'andamento della quantità e della qualità domandate (soprattutto nei servizi pubblici locali, mercati in cui il settore pubblico ha operato in passato in condizioni di monopolio o in posizioni di alto potere di mercato), mentre dall'altro lato l'attribuzione ai privati del rischio di domanda potrebbe incentivare l'innalzamento della qualità del servizio (Finaldi Russo, 2007). Tale ipotesi suggerisce di condizionare i futuri introiti della SPV (e i canoni pagati dalla PA) alla qualità dei servizi discenden-

ti dall'opera realizzata.

In sintesi il PF è uno strumento valido anche per la realizzazione di opere pubbliche, soprattutto nel caso di grandi infrastrutture (il cui valore complessivo compensi gli alti costi di transazione e di allocazione del rischio) che implicano ritorni economici in tempi lunghi e presentano forti sinergie tra costruzione e gestione.

Il PF nella realtà. - Nella realtà italiana, così come nelle altre esperienze internazionali, è tuttavia raro trovare un PF pubblico nella sua conformazione pura[9]. Soprattutto quando il PF riguardi i servizi pubblici locali, su cui si concentra questo lavoro, è possibile che l'ente pubblico introduca forti vincoli all'attività di impresa, non solo in termini di quantità e qualità del servizio, ma soprattutto fissando livelli tariffari che possono rendere non redditizia l'operazione per i privati. Si parla in questo caso di "opere fredde", che non si remunerano con i soli proventi derivanti dagli utenti finali (come le "opere calde") ma anche con il pagamento di un canone di esercizio da parte della PA[10]. La semplice presenza di contributi o altre forme di copertura dirette o indirette che si aggiungono ai proventi non tradisce, tuttavia, la natura della finanza di progetto purché essa produca benefici in termini di allocazione del rischio e le coperture aggiuntive si pongano in posizione ancillare rispetto alle valutazioni di redditività dell'iniziativa economica. In questo caso il PF consente di conseguire un aumento dell'offerta di servizi pubblici e una loro più efficiente gestione anche nel caso in cui i ricavi commerciali non siano sufficienti a coprire i costi e la PA disponga il pagamento di canoni in favore del concessionario. Tuttavia, qualora il canone a copertura previsto dall'amministrazione committente debba assumere un ruolo dominante nella struttura del *financial model*, si dovrebbe escludere la "riscaldabilità" dell'opera fredda e dunque la convenienza di ricorrere al PF. In questi casi il rischio è che il PF sia utilizzato dalle PA con finalità diverse da quelle che gli sono proprie, con effetti distorsivi.

Ad esempio, il PF potrebbe essere usato per realizzare opere pubbliche solo al fine di non far risultare l'investimento nel bilancio pubblico in assenza di trasferimento del rischio; in questo caso si ha una semplice dilazione dei costi che si riflettono nel tempo sulle passività dell'ente. Anche l'Eurostat (2004), valutando l'impatto potenziale del PF spurio sul debito pubblico, ha stabilito che l'ente pubblico non deve includere nel proprio bilancio le infrastrutture legate al contratto solo se il concessionario privato si assume il rischio di costruzione e almeno uno tra i rischi di disponibilità e di domanda[11]. Altra finalità spuria del PF è il suo utilizzo quale espediente per consentire l'accesso al

[9] Anche i progetti imprenditoriali di maggiori potenzialità in termini di profitto e *cash flow* sono sempre combinati al supporto dei promotori o di terzi che intervengono con varie forme di cofinanziamento o garanzia dell'operazione. Spesso i creditori possono rivalersi sui promotori e anzi talvolta il finanziamento è concesso su basi *full recourse* (in tali casi, in realtà, del PF resta solo la struttura apparente, ma la sostanza è quella di un finanziamento *corporate).*

[10] Il caso rientra nel modulo operativo BOST (build, operate, subsidize, transfer).

[11] Le tipologie di rischi definiti dall'Eurostat sono: a) i rischi di realizzazione: incremento dei costi di realizzazione, ritardi e inconvenienti che si possono verificare nella fase di progettazione e costruzione. Il trasferimento del rischio al privato implica che i pagamenti dell'ente pubblico (riferiti alla realizzazione dell'opera) riflettano strettamente le condizioni del contratto; b) i rischi di disponibilità: riguardano la possibilità che il concessionario non sia in grado di erogare la quantità e la qualità dei servizi previsti nel contratto. In questo caso il trasferimento del rischio sul concessionario richiede una stretta correlazione fra pagamenti dell'ente pubblico per i servizi e quantità e qualità dei servizi previste dal contratto; c) i rischi di domanda: sono legati alla possibilità che la domanda che effettivamente si realizza sul mercato differisca da quella ipotizzata ex ante. In questo caso è efficiente allocare il rischio al privato solo se la domanda del servizio riflette effettivamente la domanda del mercato anziché le scelte politiche. Il trasferimento effettivo del rischio al privato dovrebbe inoltre essere valutato sulla base della presenza di garanzie pubbliche, di finanziamenti pubblici, anche in natura, del sistema di penali, della previsione di pagamenti per prestazioni non erogate (minimi garantiti) e dell'allocazione finale delle attività prodotte.

mercato di nuovi gestori diversi dall'*incumbent* o infine per evitare i conflitti politici che deriverebbero dall'applicazione diretta di contratti di lavoro più in linea con quelli del settore privato.

Un ostacolo rilevante all'utilizzo del PF da parte della PA discende dalla natura di servizio pubblico delle prestazioni, che espone la PA (che resta il responsabile di ultima istanza) a rischi di ricatto da parte del concessionario privato e può scoraggiare l'utilizzo del PF da parte dell'ente locale[12]. Più in generale, soprattutto per servizi pubblici che coinvolgono questioni ambientali, un efficiente PF richiede un intervento ampio della parte pubblica sia ex ante, nella scelta della localizzazione degli impianti e delle loro caratteristiche, sia durante la gestione, per il monitoraggio dei parametri ambientali contrattati.

3. Il project finance per opere pubbliche nella legislazione italiana

In Italia la strada del PF pubblico è stata aperta dalla legislazione regionale[13], ma è soprattutto con la "Merloni ter" (L. 415/1998) che il legislatore italiano ha dettato, nell'ambito della normativa sugli appalti pubblici, alcune disposizioni sulla "concessione di lavori pubblici" che - consentendo con più facilità alle amministrazioni di affidare a privati la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e la realizzazione di lavori pubblici nonché la loro gestione funzionale ed economica – risultavano particolarmente propizie per la realizzazione di operazioni di PF. Le tipologie previste dalla normativa sono descritte nel riquadro.

La legge non menziona aspetti di allocazione del rischio, limitandosi a tutelare indirettamente da alcune ipotesi di rischio da regolamentazione[14]. Mutamenti delle condizioni di base determinati da decisioni dirette della PA o più in generale da modifiche della normativa determinano una revisione del piano economico-finanziario. Interventi specifici dell'amministrazione (anche diversa da quella concedente) possono inoltre dar luogo a responsabilità civile per violazione dell'affidamento determinato dal progetto: non a caso una delle prime decisioni giurisprudenziali sulla risarcibilità di interessi legittimi ha riguardato un'amministrazione comunale che con provvedimenti in materia di traffico automobilistico aveva alterato le condizioni di redditività di un parcheggio costruito facendo ricorso al PF (Merusi, 2004). È inoltre previsto un indennizzo nel caso di risoluzione del contratto da parte della PA per motivi di pubblico interesse. I rischi da regolamentazione sono più elevati nel caso del PF a iniziativa privata perché la proposta

---

[12] Poiché anche i contratti relativi al PF sono per loro natura incompleti, l'impresa aggiudicataria può chiedere ad esempio revisioni del contratto basandosi sulla minaccia che, in caso di default, verrebbe sospeso un servizio essenziale.

[13] Cfr. ad esempio l'art. 21 (Promozione privata di concessione di opere pubbliche) della L.R. 4/1996 della Regione Sicilia e l'art. 37 (Realizzazione di lavori pubblici con capitale di rischio privato) della L.R. 12/1996 della Regione Valle d'Aosta. Segni di interesse del legislatore per lo sviluppo del PF si colgono anche nella riforma del diritto societario, fra cui la previsione (art. 2447 bis e 2447 decies) dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare e, in una prospettiva più ampia, l'arricchimento dei possibili strumenti finanziari emettibili dalle società. Va però segnalato che anche in precedenza il PF non risultava sconosciuto al nostro ordinamento. Ad esempio le concessioni autostradali stipulate dall'ANAS, con le loro convenzioni ed i piani economico-finanziari, con il ricorso dei concessionari al credito bancario, nazionale ed internazionale, ed al finanziamento obbligazionario, hanno attuato forme di PF (si trattava di PF spurio, in quanto il credito bancario e obbligazionario era, quasi tutto, garantito dallo Stato). Anche in quei casi, lo strumento portante è stata la concessione di costruzione ed esercizio allora retta, nella sua essenza, insieme con alcune norme contenute nelle leggi speciali del comparto autostradale, dalla L. 1137/1929.

[14] Cfr. ad esempio l'art. 158 del codice appalti.

del promotore non è sottoposta a una conferenza dei servizi preliminare in cui le amministrazioni pubbliche interessate sono chiamate a dare il proprio assenso sulla realizzazione dell'opera (art. 14-bis L. 241/1990); la PA può quindi, anche dopo la dichiarazione di pubblico interesse e la nomina del promotore, esprimere parere negativo sul progetto e richiedere modifiche o opere compensative che possono determinare revisioni anche rilevanti del piano economico-finanziario[15].

TIPOLOGIE DI PF PREVISTE DALLA NORMATIVA NAZIONALE (1)			
Procedura		Norma	Descrizione
PF a iniziativa privata	**Selezione di proposte**	art. 37 bis L. 109/94, come sost. dall'art. 153 D.Lgs. 163/06	La PA pubblica un avviso indicativo di selezione di proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità inseriti negli strumenti di programmazione previsti dalla legge (piani triennali delle OOPP per i Comuni), da realizzare con risorse totalmente o parzialmente a carico di promotori privati. La proposta deve contenere, fra l'altro, un progetto preliminare, un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito, un intermediario finanziario o una società di revisione e una specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione.
PF a iniziativa privata	**Gare di concessione di CG su proposta del promotore**	art 37-quater L.109/94, come sost. dall'art. 155 D.Lgs. 163/06	Se la proposta è dichiarata di pubblico interesse, entro tre mesi la stazione appaltante indice una gara, ponendo a base di gara il progetto preliminare presentato dal promotore, eventualmente modificato dalle amministrazioni stesse, nonché i valori degli elementi necessari per la determinazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa nelle misure previste dal piano economico-finanziario del promotore, con l'obiettivo di selezionare le due migliori offerte che si contenderanno tramite procedura negoziata, con il promotore stesso, l'aggiudicazione del contratto.
PF a iniziativa pubblica	**Gare di concessione di CG su proposta della stazione appaltante**	art 19 c. 2 L. 109/94, come sostituito dall'art. 143 D.Lgs. 163/06	La PA pubblica un bando per affidare una concessione avente ad oggetto la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva, l'esecuzione dell'opera e la sua gestione funzionale ed economica. L'obiettivo della concessione è di consentire la realizzazione dell'opera facendo ricorso al capitale privato; il concessionario rientrerà delle spese attraverso i proventi della gestione. Il costo di realizzazione può essere parzialmente finanziato dall'amministrazione concedente.

Fonte: elaborazioni da Osservatorio Nazionale Project Financing.
(1) CG = costruzione e gestione.

L'inserimento degli articoli che cercano di favorire l'utilizzo del PF nelle operazioni di concessione di costruzione e gestione all'interno di un testo generale di regolamentazione degli appalti pubblici intende inquadrare in un contesto coerente tutti i rapporti fra pubblico e privato concernenti infrastrutture pubbliche, anche a scapito di una valorizzazione delle specificità del PF, lasciando all'ente pubblico un'ampia possibilità di scegliere in ciascun caso concreto gli specifici contratti da porre in essere. Questa caratteristica fa sì che la normativa sia molto flessibile, adattandosi anche a fattispecie in molti aspetti distanti dal PF classico. La costituzione della società di progetto non è considerata una necessità ma solo una facoltà dell'aggiudicatario (che il bando di gara può trasformare in un obbligo); soprattutto nulla è prescritto in ordine al finanziamento dell'operazione: la realizzazione di opere può quindi trovare supporto sia in finanziamenti

[15] Nel PF a iniziativa pubblica il progetto preliminare redatto dalla PA è oggetto di una valutazione di impatto ambientale in sede di conferenza dei servizi. Una proposta di modifica alla legislazione nella direzione di attribuire un maggiore ruolo alla conferenza di servizi preliminare è stata presentata dall'ABI (2007). Meno risolutiva dei problemi di rischio da regolamentazione appare invece la proposta di prevedere un indennizzo che compensi i costi sostenuti nella fase precontrattuale.

concessi sulla base della validità del progetto sia in normali finanziamenti d'impresa valutati sulla base della solvibilità del soggetto richiedente e sulla capienza delle garanzie prestate. Questa flessibilità della disciplina è coerente anche con le valutazioni della dottrina che ha in più occasioni rilevato come il PF non costituisca una fattispecie giuridica in senso tecnico e non sia pertanto né possibile né opportuno prevederne una specifica disciplina. Il legislatore si è pertanto limitato a dettare delle regole orientate a raccordare la disciplina prettamente pubblicistica della concessione a quella tipicamente privatistica del PF.

Rispetto alle caratteristiche del PF descritte nel paragrafo precedente ed alla sua complessa intelaiatura contrattuale (Tullio, 2003), la normativa italiana in materia di costruzione e gestione si limita a disciplinare solo alcuni profili essenziali. Questa sua caratteristica lascia aperte molte opzioni alla PA (così come ai contraenti privati), da un lato consentendo di utilizzare strumenti il più possibile adeguati ai propri obiettivi e di trovare soluzioni innovative e dall'altro lato lasciando spazio a costruzioni spurie del PF che possono determinare una inadeguata allocazione dei rischi, una riduzione della concorrenza senza vantaggi effettivi di efficienza e costi complessivi maggiori per la collettività. Un incentivo alla costruzione di ipotesi di PF spurio può essere rappresentato, ad esempio, dalla sempre più frequente previsione di garanzie residuali in capo alla PA[16], che tendono a spostare l'attenzione valutativa del finanziatore dalla capacità reddituale del progetto alla solvibilità della PA.

In particolare si segnalano due aspetti rilevanti della normativa italiana: la possibilità attribuita ai finanziatori di designare un nuovo soggetto cui affidare il contratto al posto del concessionario inadempiente (*step in right*) e l'asseverazione del piano economico-finanziario. Fra le principali modifiche successive della normativa, la Merloni quater (L.166/2002) ha ampliato il novero dei soggetti abilitati all'asseverazione (sono state aggiunte alle banche le società di servizi costituite da istituti di credito ed iscritte nell'elenco degli intermediari finanziari o all'albo delle società di revisione), eliminato il vincolo alla durata massima della concessione (in precedenza 30 anni) e il tetto al contributo pubblico (in precedenza 50 per cento). Nel 2007 è stato eliminato (anche in seguito all'intervento della Commissione UE) il diritto del promotore di adeguare la propria proposta a quella del concorrente, risultando così vincitore della gara (D.Lgs. 113/2007). Questa modifica potrebbe favorire una maggiore partecipazione a tale fase dei potenziali concorrenti (quasi nulla fino alla modifica della normativa), ma scoraggiare la presentazione di proposte nella prima fase di selezione dati i costi non completamente recuperabili in carico al promotore[17]. La proposta dell'ABI (2007), che si pone sulla scia anche di alcune osservazioni della dottrina (Merusi, 2004), di unificare le diverse fasi della gara relativa al PF a iniziativa privata potrebbe accorciare i tempi di aggiudicazione e favorire una più effettiva concorrenza, pur a fronte di un possibile incremento dei costi dovuto alla simultanea presentazione della documentazione (asseverazione inclusa) da parte di tutti i partecipanti[18].

---

[16] Vedi per es. la L. Finanziaria per il 2008 che autorizza la CDP a costituire per le opere pubbliche un fondo di garanzia finalizzato al sostegno finanziario dei lavori di privati titolari di concessioni di costruzione e gestione di opere pubbliche.

[17] Nel caso in cui il promotore non vinca la gara ha diritto al risarcimento delle spese sostenute per la redazione della proposta.

[18] Il documento dell'ABI, oltre agli interventi commentati nel testo, prevede ulteriori interventi sulla disciplina attuale, fra cui quello concernente l'ordine dei privilegi previsti dal testo legislativo, rimediando a una carenza già da tempo evidenziata dalla dottrina e dalla pratica (UFP, 2005).

La normativa finora emanata, nonostante le successive revisioni, mantiene altri aspetti controversi oltre a quelli menzionati, come evidenziato anche dalle analisi dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto (2005): a) la funzione dell'asseverazione ai fini delle decisioni da parte della PA. Questo aspetto è stato oggetto di critiche soprattutto da parte pubblica, perché la natura non pubblicistica dell'asseverazione mantiene sulla PA numerosi elementi di valutazione dell'effettiva congruenza della proposta di soddisfare anche economicamente gli obiettivi pubblici; b) la disciplina dello *step in right* rispetto ai tempi di intervento dei finanziatori e la possibilità di utilizzo dello *step in right* dinamico al fine di consentire un intervento prima che il concessionario si trovi in una situazione di conclamato inadempimento; c) la presenza di un provvedimento amministrativo concessorio sottostante alla rete di contratti privatistici pone problemi di coordinamento tra le competenze della giurisdizione amministrativa e ordinaria e limita la possibilità di ricorso ad arbitrati che nel modello generale rappresentano la tipica sede di composizione delle controversie sorte nell'ambito di operazioni di PF.

4. Le recenti tendenze

L'utilizzo del PF e più in generale di forme di partenariato pubblico-privato (PPP) nell'ambito di opere infrastrutturali pubbliche ha avuto un primo sviluppo in Europa nel Regno Unito, dove la prima normativa specifica risale al 1992, e in Portogallo[19]. Fra il 1995 e il 2003 nel Regno Unito gli investimenti effettuati in PPP hanno rappresentato il 15-25 per cento degli investimenti pubblici totali (includendo anche i lavori alla metropolitana di Londra e il collegamento ferroviario sotto la Manica). Circa il 70 per cento dei lavori aggiudicati in PPP nell'Unione europea riguardavano il Regno Unito (di questi 25 punti percentuali si riferivano ai lavori alla metropolitana londinese) e il 10 per cento il Portogallo (Välilä et al., 2005). Negli anni recenti la collocazione dell'Italia fra gli utilizzatori del PPP è migliorata, soprattutto in alcuni settori. Ad esempio nella sanità fino a maggio 2006 sono stati aggiudicati 31 progetti (per circa 2,1 miliardi di euro), a fronte di 79 nel Regno Unito (9,3 miliardi di euro)[20] e di 11 in Spagna (1 miliardo di euro; Felicetti, 2006).

I dati dell'Osservatorio Nazionale Project Financing aggregano tutte le procedure di concessione di costruzione e gestione, prescindendo dal fatto che esse rispondano a requisiti stretti di PF, tanto è vero che dagli stessi non è neanche possibile rilevare i casi in cui è stata espressamente costituita una SPV (in mancanza della quale, come si è detto, risulta impossibile parlare di PF). Per semplicità nel seguito si fa riferimento a questi dati come rappresentazione della dimensione del PF in Italia, assumendo che gli stessi rappresentino una *proxy* del fenomeno. Le informazioni disponibili mostrano negli ultimi anni una crescita sia del numero che del valore delle gare di PF in Italia[21]. Il valore

[19] Nei paesi industriali l'esperienza più matura è quella della Gran Bretagna, con la Private Finance Initiative avviata nel 1992 e ripresa e sviluppata dai successivi governi laburisti con la fondazione del Private Finance Panel (Allen, 2001). A livello internazionale la United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) ha predisposto nel 2000 l'UNCITRAL Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects e il Model Legislative Provisions on Privately Financed Infrastructure Projects che contengono un insieme di principi legislativi raccomandati al fine di creare un quadro normativo favorevole ai progetti infrastrutturali finanziati privatamente. Anche la Commissione UE ha presentato nell'aprile 2004 un Libro Verde sulla materia (COM 2004/327).

[20] I dati per il Regno Unito si riferiscono alla fine del 2005. I primi progetti riguardanti il settore sanitario nel Regno Unito risalgono al 1997.

[21] Nel 1999 è stata creata presso il CIPE l'Unità tecnica finanza progetto (UFP) il cui parere, dal 2002, è obbligatorio per progetti di ammontare elevato. La dispersione sul territorio dei committenti, la pubblicità ridotta (ad esempio pri-

complessivo delle gare è passato da 1,3 a 5,2 miliardi di euro dal 2002 al 2007, il loro numero da 186 a 362. Nello stesso periodo le gare di PF hanno rappresentato lo 0,9 per cento del numero totale di gare per opere pubbliche e quasi il 12 per cento in termini di valore (tav. 1), poco meno di quello relativo al partenariato pubblico privato nel suo complesso (16,8 per cento)[22].

In fase di gara prevalgono le procedure a iniziativa pubblica (60,2 per cento), mentre nelle aggiudicazioni la quota delle due procedure è sostanzialmente analoga (quelle a iniziativa privata sono il 52,2 per cento). L'importo medio delle gare è relativamente contenuto, intorno ai 16,5 milioni di euro. Nel 2007 a un modesto aumento del numero delle gare rispetto al 2006 (357) si è contrapposta una diminuzione di circa il 3 per cento del valore complessivo; l'importo medio delle gare è stato di quasi 18 milioni di euro.

Tav. 1

La finanza di progetto – 2002-07

(numero, importo in milioni di euro e percentuali)

TIPO DI PROCEDURA	Numero (1)	di cui: con importo segnalato		
		Numero (1)	Importo	Importo medio
Selezioni di proposte	**2.787**	**2.254**	**34.049**	**15,106**
Gare PF	**1.731**	**1.359**	**22.373**	**16,463**
Conc. CG a iniziativa del promotore	689	680	13.762	20,238
Conc. CG a iniz. della staz. appaltante	1.042	679	8.611	12,681
Aggiudicazioni PF	**809**	**718**	**13.847**	**19,286**
Conc. CG a iniziativa del promotore	422	416	7.710	18,534
Conc. CG a iniz. della staz. appaltante	387	302	6.137	20,322
Quota gare PF su totale OOPP	0,9	0,8	11,9	1.526,6
Quota aggiudicazioni PF su totale OOPP	0,8	0,8	10,3	1.363,5

Fonte: elaborazione CRESME Es su dati Osservatorio Nazionale Project Financing e Cresme Es.
(1) Compresi i casi con importo non segnalato.

I principali settori interessati dalla finanza di progetto sono quelli tipici dei servizi pubblici locali (tav. 2) che rappresentano lo 0,9 per cento del numero e il 13,5 per cento dell'importo delle rispettive gare per opere pubbliche, con una punta del 33 e del 73 per cento circa per i trasporti. Nell'insieme, le relative gare hanno rappresentato il 60 per cento del totale; il loro importo medio è contenuto (22,5 milioni di euro) ma comunque più elevato di quello medio complessivo. A parte pochi grandi interventi nelle infrastrutture di trasporto (autostrade, metropolitane) e negli ospedali, la gran parte delle opere ha riguardato investimenti locali per la realizzazione di parcheggi, impianti sportivi, cimiteri, in generale casi in cui il tipo di opera da realizzare non è molto complesso, il flusso di cassa è facilmente prevedibile e il rischio è quindi contenuto.

Le opere di importo superiore al miliardo di euro hanno riguardato principalmente il settore dei trasporti (prevalentemente il trasporto pubblico locale) e secondariamente quello delle utilities, concentrandosi nelle regioni del Nord e del Centro. Nei trasporti,

ma del 2003 non era obbligatoria la pubblicazione dell'avviso di ricerca dei promotore) soprattutto per i bandi di importo contenuto, la carenza di informazioni sugli importi delle gare rendono i dati sul PF, inclusi quelli sugli aspetti finanziari, molto parziali e incompleti.

[22] Dati stimati dall'Osservatorio. È opportuno sottolineare che gli importi a base di gara qui analizzati non sono omogenei fra loro. Infatti in alcuni casi si riferiscono al costo stimato dei lavori di costruzione, in altri al valore dell'investimento oppure all'impegno finanziario dell'ente appaltante o, infine, al canone complessivo a carico dall'ente appaltante per la durata della concessione.

in particolare, si segnalano l'aggiudicazione della concessione di costruzione e gestione della linea D della rete metropolitana di Roma, quella per il completamento e pedaggio del collegamento autostradale tra le città di Asti e di Cuneo e quella per la realizzazione della superstrada a pedaggio Pedemontana Veneta nelle province di Treviso e Vicenza, nonché la realizzazione del collegamento autostradale di connessione tra le città di Brescia e Milano.

Tav. 2

La finanza di progetto: gare e aggiudicazioni per settore – 2002-07
(numero e importo in milioni di euro)

SETTORE	Gare		Aggiudicazioni	
	Numero (1)	Importo medio	Numero (1)	Importo medio
Acqua, gas, energia, telecomunicazioni	320	6,999	132	7,413
Cimiteri	196	5,019	114	4,768
Igiene urbana	30	14,710	19	20,453
Parcheggi	300	8,218	136	9,840
Sanità	104	44,643	71	53,583
Scolastico e sociale	62	5,936	31	4,549
Trasporti	25	429,270	13	400,240
Totale servizi pubblici locali	**1.037**	**22,546**	**516**	**26,105**
Altri	694	13,398	293	15,976
Totale	**1.731**	**16,457**	**809**	**19,286**

Fonte: elaborazione CRESME Es su dati Osservatorio Nazionale Project Financing e Cresme Es.
(1) Compresi i casi con importo non segnalato.

La distribuzione delle gare è estremamente polarizzata. Prevale il PF con investimento relativamente contenuto, ma gli importi si concentrano in poche grandi iniziative. Oltre il 95 per cento delle gare (al netto di quelle con importo non segnalato), infatti, non supera i 50 milioni di euro e registra un importo medio di 6,1 milioni di euro (tav. 3); in particolare, prevalgono quelle entro i 5 milioni di euro per le quali l'importo medio non raggiunge i 2 milioni. I valori medi nelle diverse classi di importo non si discostano sostanzialmente da quelli rilevati per il complesso delle opere pubbliche.

Tav. 3

La finanza di progetto per classi di importo – 2002-07
(numero e importo in milioni di euro)

CLASSI DI IMPORTO *(euro)*	Gare			Aggiudicazioni		
	Numero (1)	Importo	Importo medio	Numero (1)	Importo	Importo medio
Importo non segnalato	372	..	....	91	..	....
Fino a 1.000.000	335	159	0,475	139	72	0,519
Da 1.000.001 a 5.000.000	557	1.478	2,653	304	809	2,662
Da 5.000.001 a 50.000.000	407	5.471	13,443	232	2.936	12,657
Oltre 50.000.000	60	15.257	254,284	43	10.030	233,249
Totale	**1.731**	**22.365**	**16,457**	**809**	**13.847**	**19,286**

Fonte: elaborazione CRESME Es su dati Osservatorio Nazionale Project Financing e Cresme Es.
(1) Compresi i casi con importo non segnalato.

La distribuzione geografica della finanza di progetto vede protagonista il Nord-Ovest per valore complessivo delle gare (42 per cento circa del totale) che si caratterizzano per un importo medio nettamente superiore al dato nazionale, seppure inferiore a quello delle gare nel Nord-Est (tav. 4). Il Sud e le Isole, e in particolare la Campania, si distinguo-

no invece per numerosità delle gare indette, (39 per cento circa del totale) che presentano tuttavia un importo medio decisamente più contenuto. La Lombardia è la regione che più ampiamente ha sperimentato la finanza di progetto, con quasi il 17 per cento del totale nazionale in termini di gare bandite e il 26 per cento circa in termini di valore. I principali committenti pubblici del PF in Italia sono i Comuni, con una quota di gare di PF nel 2007 pari al 74 per cento del totale.

Tav. 4

La finanza di progetto per area geografica – 2002-07

(numero e importo in milioni di euro)

REGIONI E AREE GEOGRAFICHE	Gare		Aggiudicazioni	
	Numero (1)	Importo medio	Numero (1)	Importo medio
Piemonte	153	19,805	67	44,809
Valle d'Aosta	4	3,891	2	6,438
Lombardia	294	28,485	146	31,429
Liguria	67	21,050	32	12,959
Nord Ovest	**518**	**24,4**	**247**	**32,3**
Trentino-Alto Adige	11	8,952	1	28,417
Veneto	109	35,895	73	14,481
Friuli Venezia Giulia	21	11,182	15	9,988
Emilia-Romagna	119	19,246	77	24,949
Nord Est	**260**	**24,9**	**166**	**19,5**
Toscana	97	20,929	43	29,721
Umbria	19	8,546	15	5,736
Marche	54	4,648	21	5,343
Lazio	109	9,900	50	14,540
Centro	**279**	**12,4**	**129**	**17,5**
Abruzzo	53	8,127	18	11,807
Molise	22	2,981	6	3,753
Campania	211	11,501	96	10,703
Puglia	143	6,623	62	8,591
Basilicata	22	6,045	6	0,930
Calabria	49	4,195	14	2,983
Sicilia	119	9,474	41	7,518
Sardegna	55	9,792	24	9,858
Sud e Isole	**674**	**8,843**	**267**	**9,042**
Italia	**1.731**	**16,457**	**809**	**19,286**

Fonte: elaborazione CRESME Es su dati Osservatorio Nazionale Project Financing e Cresme Es.
(1) Compresi i casi con importo non segnalato.

4.1 Indicatori di efficienza

La carenza di dati e le peculiarità delle singole iniziative rendono molto difficile misurare l'efficienza del PF in Italia rispetto a soluzioni procedurali e contrattuali alternative. Nel seguito si presentano alcuni indicatori elaborati. Nel paragrafo successivo si analizzano alcuni casi specifici.

Partecipazione e durata delle procedure. – La numerosità dei partecipanti alle diverse fasi riflette il grado di apertura alla concorrenza del processo di selezione. Tuttavia la mancanza di ampie informazioni statistiche sul numero dei partecipanti rende molto difficile un'analisi di questo aspetto. Un'indagine condotta su un campione di iniziative completate in Emilia-Romagna nel periodo 1999-2003 indica che sono pervenute in media circa 4,5 richieste di invito alla licitazione privata per ogni PF a iniziativa pubblica e 1,5 richieste per quello a iniziativa del promotore (Calizzani, Lungarella, 2004).

Sulla base di un campione di progetti aggiudicati in Lombardia, Finlombarda (2007a) rileva una media di 3,1 richieste di partecipazione alle gare a iniziativa pubblica (1,8 offerte pervenute) e di 2,7 per la procedura a iniziativa privata (1,6 offerte pervenute). Per quest'ultima procedura i ¾ delle gare sono andate deserte, con la conseguente aggiudicazione al promotore. La presenza di un promotore sembrerebbe quindi aver scoraggiato i potenziali partecipanti e ridotto la concorrenza.

Anche le informazioni sulla durata delle procedure sono scarse e sporadiche. A priori il PF, specialmente quello su proposta del promotore, richiede tempi più lunghi rispetto agli appalti tradizionali. I documenti da predisporre e da analizzare (piano economico-finanziario, asseverazione, ecc.) sono più numerosi e più complessi; soprattutto nel caso del PF a iniziativa del promotore, le fasi previste (inserimento dell'opera nella programmazione della PA, avviso di selezione di proposte, dichiarazione di interesse per la proposta, oltre che gara e aggiudicazione finale della concessione e gestione dell'opera) possono allungare notevolmente i tempi. In Emilia-Romagna, ad esempio, fra il 1999 e il 2004 la durata delle procedure si collocava in media intorno ai 274 giorni (290 nella procedura a iniziativa della stazione appaltante e 241 in quella ad iniziativa privata), dei quali 109 erano assorbiti dalla fase intercorrente tra l'aggiudicazione e la sottoscrizione del contratto (Calizzani, Lungarella, 2004). La minore durata delle procedure a iniziativa privata riflette però le caratteristiche del campione analizzato in cui erano quasi assenti offerte concorrenti a quella del promotore e la dimensione media delle infrastrutture era contenuta. Peraltro questi dati non tengono conto delle iniziative che, avviate, si arrestano prima della loro conclusione. Sui tempi effettivi di completamento delle procedure avrebbero inciso comunque anche ritardi connessi a una certa lentezza nella pubblicazione dell'avviso di selezione rispetto all'inserimento del progetto nel documento di programmazione triennale, per quanto riguarda i progetti a iniziativa privata, e più in generale a problemi procedurali, di contenzioso o di fallimento negoziale con la stazione committente. La durata sembrerebbe comunque variare anche in funzione della complessità e della tipologia di opera da realizzare. In base ad un approfondimento svolto da Finlombarda sull'utilizzo del PF nella sanità tra il 2006 e il 2007, per esempio, è stato rilevato che il tempo necessario per pervenire alla individuazione del concessionario è in media pari a 14 mesi per la procedura a iniziativa della stazione appaltante e di quasi 24 per quella a iniziativa privata che in alcuni casi durerebbe anche più di tre anni. A tali durate andrebbero poi aggiunti i tempi necessari per la sottoscrizione dei relativi contratti e quelli relativi alla definizione dei contratti di finanziamento; secondo Finlombarda la durata del *financial close* nella sanità oscillerebbe fra i 12 e i 32 mesi.

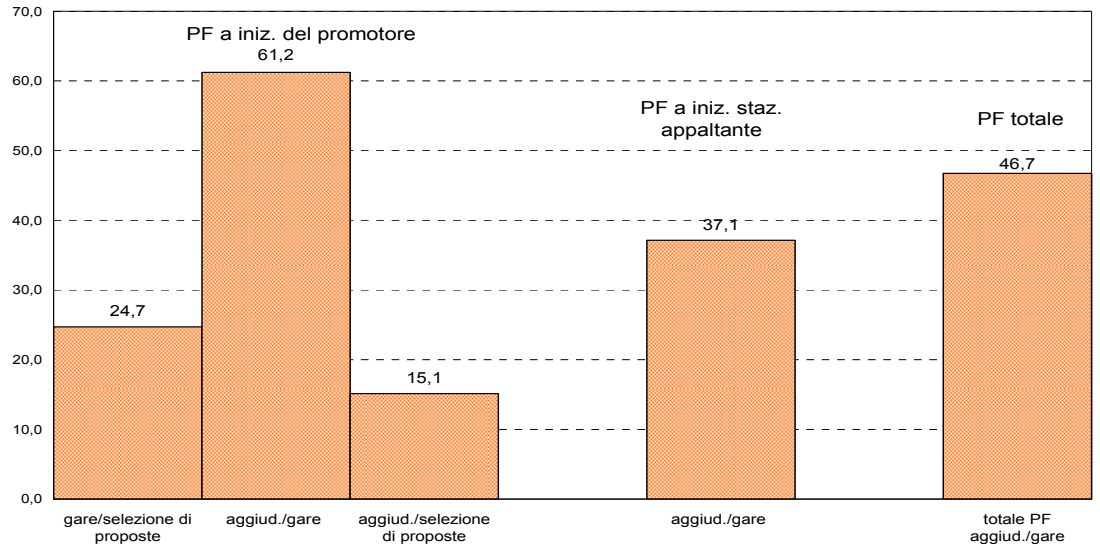
Completamento delle procedure avviate. - Il rapporto aggiudicazioni/gare e, per il PF a iniziativa del promotore, anche quello fra gare e avvisi di selezione di proposte, forniscono una misura della capacità di un progetto di superare le diverse fasi della procedura. Per il PF a iniziativa della stazione appaltante, tuttavia, la possibilità di utilizzare soltanto il primo indicatore non consente di stabilire se l'eventuale performance negativa sia da attribuire a problematiche insorte nella definizione del bando di gara oppure alla fase di aggiudicazione. In assenza di dati sulle singole operazioni, per stimare l'indicatore sono stati utilizzati i dati aggregati relativi alle diverse fasi di un ampio arco temporale per tener conto della durata estesa e variabile delle diverse procedure[23]. Nel com-

[23] In quanto segue si sono calcolati i rapporti fra numero di gare e numero di avvisi di selezione di proposte e fra numero di aggiudicazioni e numero di gare nel caso del PF a iniziativa privata e solo l'ultimo rapporto nel caso del PF a iniziativa pubblica, utilizzando i dati del periodo 2002-07.

plesso il PF mostra un valore del rapporto aggiudicazioni/gare piuttosto contenuto, indicando una certa difficoltà delle varie procedure di individuazione del concessionario di giungere a compimento. Soltanto il 46,7 per cento delle gare è giunto all'aggiudicazione, a fronte del 56,1 per cento del totale delle opere pubbliche. In particolare, la finanza di progetto ad iniziativa pubblica presenta un rapporto aggiudicazioni/gare pari al 37,1 per cento, che sale al 61,2 per cento per quella ad iniziativa privata (fig. 1).

Fig. 1

Tassi di completamento delle procedure di finanza di progetto
(2002-07; percentuali)



Fonte: elaborazione CRESME Es su dati Osservatorio Nazionale Project Financing e Cresme Es.

In quest'ultimo caso le maggiori difficoltà sembrerebbero concentrarsi nella prima fase della procedura in quanto soltanto 24 selezioni di proposte su 100 si sono tradotte in altrettante gare. Nel complesso solo 15 avvisi su 100 sono arrivati fino all'aggiudicazione. La distribuzione dei tassi di aggiudicazione per importo e per settore premia le iniziative più complesse (sanità e igiene urbana con il 68 e il 63 per cento, rispettivamente) e di valore più elevato (è pari al 57 per cento per opere comprese tra i 5 e i 50 milioni di euro e al 72 per cento per quelle di ammontare superiore) non si discosta in misura sostanziale da quella rilevata per le opere pubbliche, in cui è il settore scolastico-sociale a registrare il tasso di aggiudicazione più elevato (67 per cento). Questi dati sembrano indicare che il ricorso a forme spurie di PF, tipiche per le opere di minore dimensione, non facilita necessariamente il completamento delle procedure.

Tra i fattori alla base dei valori assunti dagli indicatori sopra evidenziati e in particolare del rapporto gare/avvisi, vi sarebbe secondo alcuni studi (Calizzani, Lungarella, 2004) un'inadeguata impostazione dell'avviso o il perseguimento, tramite la sua pubblicazione, di finalità di immagine piuttosto che di volontà di realizzazione effettiva dell'opera o una scarsa rispondenza delle proposte al soddisfacimento delle esigenze collettive (in questo caso l'ente locale può dichiarare che le proposte pervenute non sono di pubblico interesse). Una ulteriore difficoltà alla realizzazione della gara nei PF a iniziativa privata potrebbe essere derivata dal potenziale deterrente per altri concorrenti costituito (fino al luglio 2007) dal diritto di prelazione del promotore, o dalla scarsa diffusione del *know how* necessario ai concorrenti per proporsi non solo come realizzatori

dell'opera, ma anche come gestori della stessa e dei servizi ad essa connessi per un lungo periodo.

Per il PF in generale i problemi procedurali, di contenzioso e ricorsi o di fallimento negoziale con la stazione committente tenderebbero a dilatare la durata delle procedure e, secondo alcuni autori, rappresenterebbero le principali determinanti del modesto numero di aggiudicazioni registrato. Le difficoltà di attivare il PF risiedono anche nella presenza di un elevato (in Italia) rischio da regolamentazione, spesso ineliminabile e funzione della durata delle concessioni.

Gli indicatori qui utilizzati non consentono comunque di rilevare eventuali fallimenti del PF successivi alla fase di aggiudicazione, determinati sovente da ripensamenti della PA anche sollecitati da proteste delle comunità interessate dall'insediamento di grandi opere a forte impatto ambientale[24].

Valore medio delle opere. - Il basso valore unitario di molte operazioni rilevato sopra (tav. 3) sembra in contrasto con il fatto che la tecnica del PF presenta elevati costi "fissi" per i servizi accessori e di consulenza. La dimensione contenuta degli investimenti, inoltre, e la tipologia di servizio pubblico locale per la quale tale strumento è stato più frequentemente attivato, potrebbe segnalare un uso spurio del PF connesso a un non completo *repackaging* dei rischi (troppo costoso per bassi importi), con l'obiettivo di aggirare i limiti all'indebitamento degli enti della PA.

4.2 Modalità di finanziamento

Dal punto di vista delle modalità di finanziamento del progetto, la rilevazione di Finlombarda (2007b) indica che gran parte degli intermediari creditizi coinvolti in operazioni di PF ha svolto prevalentemente ruoli di arranger, manager, asseveratore, advisor e underwriter, mentre l'offerta di altri tipi di servizi è meno frequente (fig. 2).

Molto meno diffuso risulterebbe il ricorso a schemi finanziari alternativi ai prestiti, come le emissioni obbligazionarie, la sottoscrizione di capitale di rischio delle SPV da parte di fondi di private equity specializzati e la fornitura di garanzie o forme di assicurazione che tendono ad aumentare le risorse finanziarie a disposizione e a ridurre gli oneri finanziari. L'indagine di Finlombarda rileva tre assicurazioni *monoline* che offrono garanzie finanziarie[25] e tre fondi di private equity specializzati nel settore. Nell'ambito dei servizi di consulenza con significativo valore aggiunto in termini di allocazione dei rischi, risulta inoltre altrettanto scarsamente diffuso in Italia il ricorso agli *insurance advisor* e ai *placing broker* che forniscono la propria assistenza nella definizione e nella successiva gestione dei cosiddetti *security package*[26].

---

[24] Secondo le rilevazioni del Nimby forum (Aris 2008), nel 2007 sono state contestate 193 opere, 105 in più rispetto alla rilevazione dell'anno precedente. Il 46,1 per cento delle opere contestate sono relative a strutture legate al ciclo del trattamento dei rifiuti (e fra queste il 22,8 per cento sono impianti di termovalorizzazione) e il 38,9 per cento riguarda il comparto elettrico. Fra giugno 2004 e maggio 2005 sono state contestate 190 opere, per il 55 per cento relative a strutture legate al ciclo del trattamento dei rifiuti. Dopo oltre dodici mesi 28 di queste opere risultavano bloccate, 21 abbandonate, 7 in attesa di autorizzazione e 5 in attesa di modifiche. Fra il 2005 e il 2006 il 90 per cento delle opere pubbliche sono state contestate. Il 55 per cento delle opere contestate apparteneva al settore dei rifiuti (e fra questi il 31 per cento erano impianti di termovalorizzazione), il 32 al comparto dell'energia.

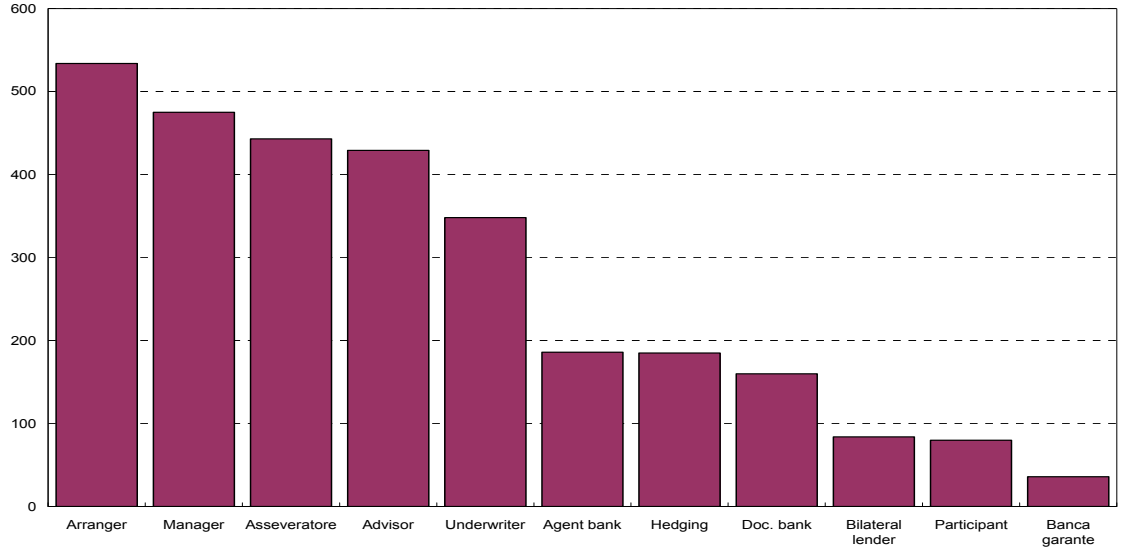
[25] Le garanzie finanziarie offerte consistono in un impegno incondizionato e irrevocabile di versare agli investitori il capitale e gli interessi in caso di inadempimento della SPV.

[26] L'assistenza si sostanzia nell'analisi della struttura e nel monitoraggio dei rischi che caratterizzano il progetto, nonché nel collocamento e nella gestione delle svariate coperture assicurative per l'intera durata dell'iniziativa.

Fig. 2

Tipologia di servizi offerti dalle banche alla finanza di progetto

(numero di servizi offerti fino al 2007)



Fonte: Finlombarda (2007b).

5. Un'indagine sul campo

I dati disponibili a livello aggregato sono stati integrati con un'indagine svolta presso operatori del settore in Emilia-Romagna e un'analisi più dettagliata di due casi di studio volta ad approfondire alcuni aspetti del PF difficili da valutare altrimenti. L'indagine è stata realizzata con interviste a imprese edili coinvolte in operazioni di PF, a enti appaltanti (Comuni e ASL) del territorio dei comuni di Bologna e Modena, oltre che a un istituto di credito e a esperti del settore. Le interviste miravano ad esaminare alcuni casi di PF nei servizi pubblici locali e sono state incentrate su: la rilevanza di una normativa specifica per la realizzabilità del PF, la preferibilità del PF su iniziativa del promotore o di quello su iniziativa della stazione appaltante, i settori in cui la realizzazione di opere in PF ha incontrato meno difficoltà, gli ostacoli all'utilizzo del PF legati all'incertezza della regolamentazione, i vantaggi e gli svantaggi economici del PF rispetto all'utilizzo di altre tipologie contrattuali (l'appalto, la concessione di servizi), al costo e alla disponibilità di finanziamenti, l'allocazione dei rischi. Il numero di operatori intervistati è stato limitato e pertanto i risultati dell'indagine non sono da considerarsi rappresentativi dell'universo di riferimento.

La scelta dell'Emilia-Romagna è legata all'attenzione verso il PF che mostrano Regione, enti locali e privati: la Regione ha promosso la creazione presso la società Nuova Quasco di una struttura che fornisce agli operatori strumenti informativi e formativi sul partenariato pubblico-privato; a Modena è attiva la Fondazione alti studi contratti e finanza di progetto, promossa da Confindustria e Ance di Modena[27]. Un'indagine di Nuova Quasco sui Comuni emiliano-romagnoli con oltre 25.000 abitanti ha confermato l'interesse per il PF, per il quale il capitale privato dovrebbe rappresentare mediamente il 96 per cento del totale (tav. 5).

[27] Sono stati effettuati colloqui anche con rappresentanti di entrambi gli enti.

Tav. 5

Lavori pubblici programmati dai comuni in Emilia-Romagna – 2006-08 (1)

(22 comuni con oltre 25.000 abitanti; numero, milioni di euro e rapporti percentuali)

INTERVENTI	Numero	Importo totale	Capitale privato coinvolto	Capitale privato coinvolto / importo totale
Totale interventi	**2.224**	**2.238,1**	**395,3**	**17,7**
di cui: con app. di capitale privato	115	436,7	395,3	90,5
- su proposta del promotore	32	183,6	176,3	96,0
- su proposta della staz. appaltante	15	170,7	164,7	96,5
- altro	68	82,4	54,3	65,9

Fonte: Nuova Quasco.
(1) Sono esclusi i comuni di Faenza e di Castelfranco Emilia.

Nell'insieme dei lavori pubblici inseriti nella programmazione 2006-08 è prevista una partecipazione del 17,7 per cento di capitale privato. Nel caso del Comune di Bologna, gli apporti di capitale privato rappresentavano il 10,1 per cento del totale delle disponibilità finanziarie nel piano triennale delle opere pubbliche 2004-06 e il 29,6 in quello 2007-09. Nel periodo 1998-2006 in Emilia-Romagna sono state bandite 112 gare di PF per 920,6 milioni di euro. Questo dato, se confrontato con quello dei progetti pianificati nel solo biennio 2006-08 da 22 Comuni della regione (47 progetti per 354 milioni di euro), conferma tuttavia le difficoltà di attivazione delle procedure di PF.

5.1. Vantaggi e difficoltà nell'uso del project finance

Gli enti intervistati sono risultati molto diversi fra loro in termini di esperienza tecnica e operativa sul PF. Una stazione appaltante, ad esempio, svolge anche attività di consulenza e assistenza a progetti analoghi ai propri in altre regioni. Nell'indagine il "soggetto forte" del PF sono risultate spesso le società di costruzione che, però, non sono portatrici di competenze adeguate alla valutazione di tutta la gamma dei rischi presenti nell'operazione. Ciò induce ad analisi talvolta inadeguate a determinare la presenza e il livello dei rischi insiti nel progetto, che si concludono tendenzialmente con una sopravvalutazione di questi ultimi. La prevalenza delle società di costruzione si riflette anche nella tendenza a centralizzare il momento della costruzione dell'opera (nel quale viene cercato il momento del massimo profitto) a discapito di quello della gestione, con una sostanziale svalutazione della logica unitaria del PF (Baccolini, Baldini, 2006).

Benefici/vantaggi del PF. - A detta dei soggetti intervistati, le motivazioni principali per il ricorso al PF da parte degli enti locali sono ricondotte ai limiti alla spesa per investimenti, alle difficoltà nel ricorso a finanziamenti (mutui della Cassa Depositi e Prestiti, emissione di obbligazioni) e alla possibilità offerta dal PF di dilazionare i pagamenti nel tempo. Scarsa considerazione è invece attribuita alla capacità del PF di attivare sistemi diversi di incentivi per i contraenti (rispetto ai contratti "tradizionali") accrescendo l'efficienza complessiva della realizzazione dell'opera e del servizio connesso.

Secondo le imprese, rispetto agli appalti tradizionali, il PF incentiva l'impresa a ridurre sia i tempi di costruzione dell'infrastruttura sia il contenzioso (che ritarda la fase di conseguimento dei ricavi). Proprio i disincentivi per l'impresa a entrare in contenzioso renderebbero, secondo alcuni, il PF uno strumento più efficiente per l'aggiudicazione al raggruppamento di operatori più meritevole. Negli appalti tradizionali, infatti, le condizioni offerte dai partecipanti non rifletterebbero tanto le effettive differenze di costi

quanto le diverse probabilità da essi assegnate di recuperare margini attraverso il contenzioso con l'ente locale in caso di aggiudicazione.

Uno dei principali vantaggi per le imprese sarebbe la garanzia di continuità del servizio offerta da concessioni di lunga durata (spesso trentennali, a fronte di concessioni "tradizionali" che durano in media 3-4 anni).

I problemi del PF. - Fra i problemi del PF viene evidenziata l'incompletezza dei contratti stipulati fra i diversi operatori privati partecipanti, che spesso non allocano opportunamente rischi e ricavi fra le diverse parti, con un impatto negativo sul contenzioso fra le imprese stesse che si ripercuote talvolta anche sui rapporti con le stazioni appaltanti. Non vi è consenso fra gli intervistati sugli effetti delle lunghe concessioni di servizi previste nel PF (mediamente 30 anni in Emilia-Romagna, con un intervallo fra 9 e 90 anni; Calizzani e Lungarella, 2004): per alcuni sarebbe una necessaria contropartita da attribuire alle imprese per i ricavi più contenuti, per altri la lunghezza delle concessioni risulterebbe un forte ostacolo all'efficienza delle imprese poste al riparo dalla concorrenza, anche per le difficoltà di *enforcement* dei contratti in assenza di scadenze più ravvicinate.

Gli enti locali hanno sottolineato una scarsa professionalità delle imprese nella gestione dei servizi e una limitata conoscenza delle procedure previste dalla normativa riguardo alla sicurezza, alla gestione eventi straordinari, ecc., particolarmente importante nell'esercizio dei servizi pubblici locali, e una elevata avversione al rischio. Quest'ultima caratteristica sarebbe rilevabile nella riluttanza delle imprese a partecipare a gare di PF in cui i flussi di domanda del servizio sono più incerti e anche più direttamente legati alla qualità della gestione (ad esempio le piscine). Il ricorso al PF risulterebbe difficoltoso e darebbe limitati risultati in termini di efficienza a causa della scarsa presenza sul mercato di operatori specializzati, che non stimola la concorrenza e rende difficile una corretta allocazione del rischio; la partecipazione del capitale privato spesso sarebbe ottenuta dagli enti locali assumendosi il rischio di domanda.

La normativa non è un ostacolo. Infatti, prima dell'attuazione della specifica normativa sembra essere stato diffuso l'utilizzo di combinazioni di contratti che realizzavano un risultato analogo al PF, in particolare per le opere "calde". In sostanza, secondo gli enti, il vero limite all'utilizzo del PF, in presenza di forti vincoli alla spesa pubblica, non sarebbe tanto l'assenza o l'incompletezza della normativa quanto la possibilità per il privato di ottenere un flusso sufficiente di ricavi dall'opera realizzata. Il rendimento ottenibile dalla gestione dell'infrastruttura spiegherebbe anche il maggiore utilizzo del PF in alcuni settori. In alcuni casi la concentrazione settoriale della domanda dell'ente locale riflette anche la possibilità di ottenere guadagni di costo applicando una normativa meno stringente (regolamentazione dei servizi essenziali regionale anziché comunale, contratti di lavoro del settore privato anziché pubblico) qualora il servizio non sia gestito direttamente dall'ente locale: è questo ad esempio il caso degli asili nido[28].

Né è un ostacolo per le imprese il rischio regolamentare. Le imprese infatti non si sono mostrate particolarmente preoccupate dei rischi connessi con i cambiamenti nella regolamentazione che possono richiedere modifiche in corso d'opera. Il costo delle modifiche normative è attribuito al settore pubblico che, accettando l'inclusione nel contratto di clausole che ammettono "perizie di variante", si assume la responsabilità di an-

[28] Cfr. più avanti il caso di due asili nido del Comune di Bologna.

nullarne l'impatto sul piano economico-finanziario già approvato. Vi sono tuttavia alcuni rischi derivanti dal ruolo politico del contraente pubblico rispetto ai quali è difficile cautelarsi: ad esempio il rallentamento dei tempi di realizzazione a causa di una mancata iniziativa pubblica o la modifica delle condizioni a base di gara quando l'impresa abbia già sostenuto una serie di costi. Un'impresa ha citato un caso di un progetto di costruzione e gestione di un parcheggio in cui lo spostamento degli ambulanti già presenti sul posto ha richiesto più tempo del previsto e in cui i commercianti della zona hanno richiesto al Comune un elevato numero di parcheggi gratuiti, determinando in tal modo un rallentamento delle procedure[29].

Tipologia di PF preferibile. – A differenza di quanto sostenuto in parte della letteratura gli enti sono stati concordi nel preferire il PF su iniziativa della stazione appaltante, soprattutto nei casi in cui l'opera da realizzare abbia notevoli peculiarità, per il minor tempo teorico di completamento della procedura (circa un anno in meno) e perché permette all'ente di specificare al meglio le caratteristiche dell'opera da realizzare[30]. L'elevato numero di progetti con partecipazione di capitale privato inclusi nei piani triennali che non raggiunge mai lo stadio della gara segnalerebbe che al momento della definizione dei piani triennali l'ente non effettua un'analisi approfondita della realizzabilità dei progetti, ma esprime una domanda piuttosto vaga e generica che spesso non consente al privato di proporre soluzioni migliori di quelle che sarebbe in grado di elaborare l'ente locale.

Anche le imprese intervistate hanno dichiarato di preferire in generale il PF a iniziativa della stazione appaltante. Qualora l'ente abbia al suo interno le competenze necessarie, questa tipologia di PF consentirebbe una maggiore rapidità nell'iter di aggiudicazione. Le imprese edili guardano con particolare interesse al PF, in quanto la loro esperienza nel settore immobiliare le renderebbe più preparate a gestioni che prevedano un rientro in tempi lunghi del capitale investito. Nonostante tutte le difficoltà derivanti dall'utilizzo di uno strumento ancora poco sperimentato, vi è interesse per l'ampliamento dei possibili rapporti economici con la PA, data la sua minore rischiosità rispetto a quella del mercato privato. Anche per le imprese l'assenza di normativa specifica non sembra aver costituito un vincolo significativo. Una delle intervistate, attiva nel settore delle costruzioni, aveva iniziato a operare con lo strumento del PF già prima dell'entrata in vigore della specifica normativa: la prima iniziativa risale al 1996, con l'aggiudicazione dell'ampliamento di un cimitero e della concessione di una serie di servizi collegati.

Data la complessità delle relazioni economiche fra le diverse controparti, le imprese tendono a specializzarsi in alcuni settori, tipicamente a domanda meno incerta (asili nido, cimiteri). In alcuni casi il sostegno alla domanda è richiesto dall'impresa mediante una specifica regolamentazione[31].

---

[29] Nell'esperienza degli appalti tradizionali, i costi per adeguamento della normativa possono essere rilevanti. Nel caso delle opere per l'Alta velocità, ad esempio, il consolidamento del progetto della Torino-Milano-Napoli ha comportato fra il 2002 e il 2006 maggiori costi per 3,2 miliardi di euro, di cui 128 milioni (4 per cento) per adeguamento della normativa. Cfr. "Tav, sedici cause spingono le spese", *Il Sole 24 Ore*, 1° aprile 2007.

[30] Alcuni autori sostengono invece che il coinvolgimento del privato anche nella fase di progettazione delle opere consente agli enti di superare le difficoltà legate alla carenza al proprio interno di capacità tecnico-progettuali e alla natura fredda o "tiepida" dell'opera per giungere a redigere capitolati soddisfacenti in termini di combinazione rischio-rendimento per il mercato. Baccolini e Baldini (2006), ad esempio, sostengono questa tesi sulla base delle performance peggiori per la procedura a iniziativa della stazione appaltante nella maggioranza dei settori ad eccezione dei cimiteri.

[31] Ad esempio, nel caso della costruzione e gestione di parcheggi a pagamento, l'impresa spesso chiede la presenza di divieti di parcheggio nelle zone circostanti.

Il finanziamento. - Le imprese hanno manifestato insoddisfazione verso l'attività del sistema bancario nel settore, non solo per il costo dei finanziamenti ma soprattutto per il costo e la qualità dell'offerta dei servizi accessori. In particolare l'asseverazione del piano economico-finanziario risulterebbe particolarmente costosa pur essendo considerata una pura formalità (non impegna la banca al finanziamento e non certifica la validità degli indici utilizzati) e quindi richieda una bassa esperienza tecnico-economica. Di recente l'ampliamento del novero dei soggetti che possono svolgere la funzione di asseveratore avrebbe di fatto aumentato la concorrenza nel comparto, non tanto sulla qualità del servizio quanto sul suo prezzo. Per il finanziamento del progetto gli istituti di credito richiederebbero ancora garanzie troppo tradizionali, basate sul merito dei soggetti piuttosto che sui progetti, anche se è considerata utopica la possibilità che le banche valutino solo il cash flow atteso nel decidere il finanziamento di un PF. In alcuni casi le banche hanno richiesto che l'ente pubblico prestasse garanzia, accollandosi in sostanza parte dei rischi degli altri operatori; nel comparto sanitario talvolta le banche hanno chiesto anche la garanzia della Regione (che non è soggetto contraente) oltre a quella della ASL. In alcuni casi in cui le banche hanno partecipato alla SPV hanno richiesto la possibilità di recedere in qualunque momento senza condizioni. Nonostante i limiti evidenziati del sistema bancario, il finanziamento dei progetti è attuato in via prevalente attraverso il canale bancario, mentre è quasi assente il ricorso a strumenti più sofisticati e ad altri mercati.

L'istituto bancario intervistato ha finanziato alcune operazioni di modesta entità cui ha partecipato propria clientela locale con società di progetto costituite ad hoc. Pur essendo capogruppo di un gruppo nazionale di dimensioni ragguardevoli, la banca non ha una specifica expertise nel PF: nei casi in cui sono stati richiesti finanziamenti di importo elevato (superiore a 50 milioni) ha preferito trasferire l'operazione a un istituto specializzato di grandi dimensioni (in cui detiene una partecipazione). La banca intervistata non ha una specifica divisione dedicata al PF, che è gestito dalla divisione *corporate*. Lo stesso operatore ha sostenuto di considerare le operazioni gestite dei simil-PF[32], cioè casi intermedi fra un PF puro e un finanziamento *corporate*, perché il basso importo non consente una ottimale allocazione del rischio. Quest'ultima richiederebbe l'attivazione di meccanismi molto costosi e utilizzabili quindi solo per grandi progetti. Secondo l'operatore anche il simil-PF richiede comunque un'attenta valutazione del piano economico-finanziario e della capacità dei diversi contratti di stabilizzare i flussi in entrata, perché tipicamente l'infrastruttura collegata al servizio non è fungibile e non è quindi utilizzabile come garanzia[33]. La banca intervistata ha svolto un'ampia gamma di attività nei confronti delle SPV coinvolte ed è stata sempre molto cauta nell'effettuare asseverazioni ritenendo che tuttora non siano sufficientemente chiare le responsabilità dell'asseveratore; si è anche occupata di sindacare il prestito coinvolgendo in ogni caso banche con un rilevante ruolo a livello locale. Non ha mai curato emissioni obbligazionarie per conto di SPV sia per il basso importo delle operazioni trattate sia perché ritiene che in generale le specificità di ogni singolo PF siano tali da richiedere un coinvolgimento più

[32] Sull'ipotesi che il PF sia utilizzato in forme spurie per diverse esigenze dei partecipanti, vedi supra (par. 2) .

[33] Ad esempio in due casi in cui la SPV aveva siglato un contratto a scadenza annuale con la propria clientela (fornitura di rifiuti organici per un impianto di compostaggio, fornitura di gas nel caso della metanizzazione di un territorio), la banca ha chiesto specifiche garanzie e in assenza di queste non ha partecipato al finanziamento. In altri casi la garanzia richiesta è stata minore perché l'ente locale garantiva un contributo annuo alla SPV indipendentemente dal flusso effettivo di utenti, assumendosi quindi il rischio di domanda; in un altro caso, la banca ha basato la propria valutazione del rischio sulla base della reputazione della clientela, riducendo le garanzie richieste.

diretto del finanziatore e un suo monitoraggio più stretto nelle varie fasi dell'iniziativa.

Il *regulation risk* è ritenuto dalla banca intervistata un aspetto rilevante di ogni PF soprattutto quando influenza la fase di costruzione in cui la SPV sostiene solo costi e quindi il rispetto dei tempi di esecuzione dell'opera è cruciale per l'equilibrio economico-finanziario dell'intera operazione. In questo senso è considerato molto importante per i finanziatori valutare il margine di azione che l'ente pubblico concessionario ha sulla regolamentazione riguardante lo specifico servizio pubblico e il grado di stabilità politica degli enti coinvolti.

5.2 Due casi di PF nei servizi pubblici locali

5.2.1. *Caso 1: Comune di Bologna - i nidi dei quartieri Savena (via Abba) e Navile (via Gagarin)*

In Emilia-Romagna i nidi d'infanzia ospitano bambini da 0 a 3 anni e sono definiti servizi educativi e sociali di interesse pubblico[34]. Sono parzialmente sussidiati (per le famiglie bisognose) dai Comuni. In tutti i casi, eccetto i nidi d'infanzia privati non convenzionati, è prevista la partecipazione degli utenti alle spese di gestione dei servizi attraverso forme di contribuzione differenziata in relazione alle condizioni socio-economiche delle famiglie. Nel 2006 per gli asili nido a tempo pieno, aperti da lunedì a venerdì, comunali o convenzionati, le tariffe agevolate mensili del servizio nidi, compreso il servizio di mensa, attribuite ai cittadini con certificato ISEE variavano da 0 a 360 euro circa; le tariffe non agevolate attribuite a cittadini senza certificato ISEE erano di circa 516 euro.

Anche in quest'ultimo caso la tariffa non copre i costi complessivi. Il rapporto fra bambini iscritti ed educatori è definito da una direttiva regionale[35], che li fissa in 5 e 7 rispettivamente a seconda dell'età del bambino (fino a 11 mesi e da 12 a 36 mesi). Il Comune di Bologna ha mantenuto la regolamentazione regionale per gli asili comunali in affidamento e convenzionati (cui appartengono anche quelli qui esaminati) e ha ridotto a 4 e 6 bambini per insegnante il rapporto valido per gli asili comunali. Le due tipologie di asili nido si differenziano fra loro anche per il diverso contratto di lavoro applicato: quello degli enti locali, per gli asili nido comunali, quello dell'impresa concessionaria del servizio per quelli in affidamento e convenzionati. Tipicamente i contratti del settore privato comportano un orario di lavoro più lungo, il sabato lavorativo e un periodo più breve di ferie.

Un'analisi effettuata dal Comune di Bologna sui costi complessivi per bambino degli asili nido locali nell'anno scolastico 2005/06 indica, al netto delle entrate legate alla retta pagata dai genitori al Comune (o all'asilo), una spesa complessiva (inclusi i costi indiretti dell'Amministrazione locale per gestione liste di ammissione, ecc.) per il Comune significativamente superiore per gli asili nido a gestione diretta (fig. 3).

I risparmi di costo dalla gestione privata deriverebbero anche da economie di scala nella gestione di asili nido di medie-grandi dimensioni. Viceversa, la richiesta da parte del Comune di posti a part-time in sostituzione di quelli a tempo pieno innalzerebbe

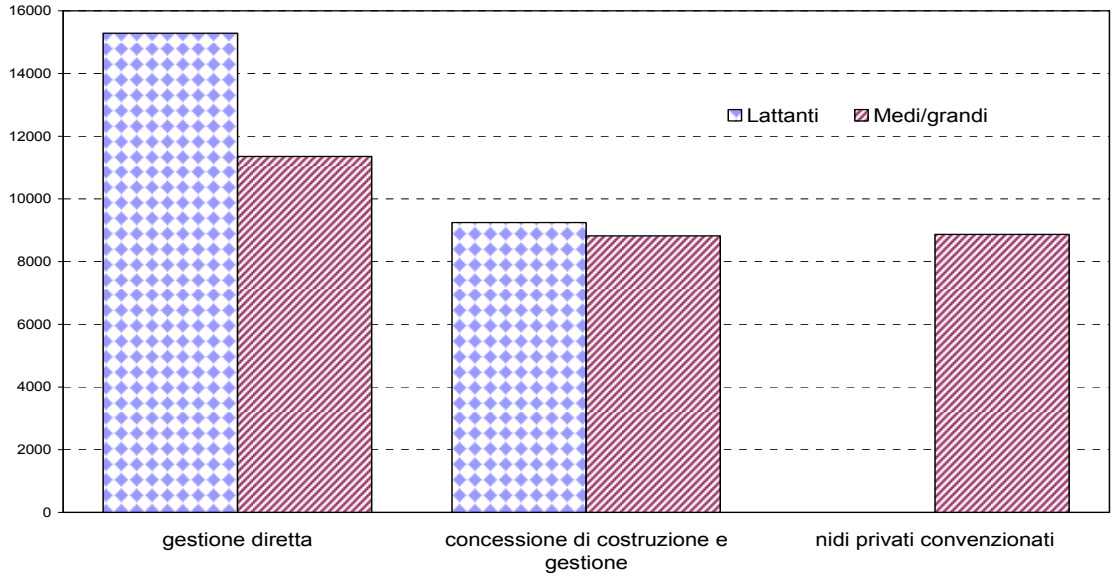
[34] LR 1/2000 e s.m.i.

[35] Direttiva sui requisiti strutturali ed organizzativi dei servizi educativi per la prima infanzia e relative norme procedurali, in attuazione dell'art. 1, co. 3 e 3 bis della L.R. 1/2000, come modificata dalla L.R. 8/2004.

molto i costi di gestione. Una fonte di ricavi per il gestore deriverebbe anche dalla possibilità di tenere aperto l'asilo nei periodi festivi ed estivi, quando gran parte degli asili comunali sono chiusi.

Fig. 3

Costi complessivi per bambino degli asili nido nel comune di Bologna (1)
(anno scolastico 2005-06 - importo in euro)



Fonte: Comune di Bologna, *Calcolo costo asili nido*, 2005.
(1) I dati tengono conto anche delle rette direttamente pagate agli asili dalle famiglie.

Per costruire i due nidi è stata costituita la SPV (facoltativa nel bando). La durata del PF (27 anni), include circa un anno e mezzo per la costruzione degli asili. Dal settembre 2005 la struttura ha operato per circa 1 anno con la totalità dei posti disponibili in convenzione con il Comune. Successivamente la diminuzione del vincolo di superficie minima per bambino introdotta dalla normativa regionale ha reso possibile un aumento dei posti disponibili di 18 unità per le quali il Comune effettua convenzioni annuali. Gran parte del rischio di domanda è allocato al Comune; ciò deriva anche dal fatto che in questo settore il contributo pagato dalle famiglie agli asili comunali (o in vario modo convenzionati), anche nel caso di assenza di certificato ISEE, è notevolmente inferiore al prezzo di mercato del servizio (piuttosto elevato rispetto a un salario medio). Pertanto le famiglie cui non è assegnato un posto negli asili a tariffa si rivolgono ad altri tipi di servizi (baby sitter, ecc.) o richiedono servizi di asilo part-time, poco remunerativi per il gestore. L'impresa intervistata ha riferito di non aver partecipato a una gara in cui il Comune non garantiva la convenzione per un numero minimo di posti, ritenendo l'operazione troppo rischiosa. La remunerazione concordata con il Comune comprende un prezzo annuo per ogni posto a tempo pieno convenzionato, oltre alla tariffa mensile pagata dagli utenti. Il Comune garantisce comunque un'integrazione a un livello minimo annuo qualora la tariffa risulti inferiore a una data soglia. Ulteriori dettagli del bando sono riportati in Appendice.

Un aspetto interessante è che gli adeguamenti dovuti a norme sopravvenute sono posti a carico del concessionario, che si assume, pertanto, un rischio da regolamentazione. L'iniziativa è stata finanziata per il 20 per cento con mezzi propri e per la parte restante con un prestito bancario. In una prima fase l'impresa ha avuto qualche difficoltà nell'individuare il finanziatore perché, trattandosi di una delle prime iniziative di PF nel

settore e di importo contenuto, le banche specializzate non lo trovavano interessante e quelle di minori dimensioni ritenevano di non essere comunque sufficientemente attrezzate per un PF. La soluzione individuata è stata quella di riunire in un pacchetto una serie di iniziative analoghe dello stesso gruppo di imprese. L'insieme di finanziamenti ottenuti è di durata compresa fra i 15 e i 18 anni e vi è un vincolo sulle quote dei soci della SPV. Ai soci è tuttavia richiesta un'integrazione dei mezzi propri nel caso in cui i risultati si discostino, per periodi limitati, da quelli attesi.

In sintesi, in questo tipo di progetto i benefici per l'ente locale derivano dall'esternalizzazione del servizio dato che i privati hanno maggiore flessibilità e dai minori costi operativi. Questo obiettivo sarebbe perseguito sui servizi nuovi, aggiuntivi a quelli pubblici già esistenti, evitando i conflitti che potrebbero derivare da ridimensionamenti dell'impiego pubblico nel settore. Viceversa, il legame tra costruzione e gestione appare piuttosto ridotto. Queste caratteristiche rendono l'operazione abbastanza diversa da un PF in senso stretto.

5.2.2. Caso 2: AUSL di Modena - L'ospedale di Baggiovara

Il bando per il PF relativo all'Ospedale di Baggiovara, pubblicato il 15 dicembre 2003 con scadenza nel febbraio 2004, è intervenuto a uno stadio avanzato della progettazione e costruzione dell'ospedale, iniziata nel 1992 e proseguita per lotti (man mano che i fondi si rendevano disponibili) sulla base di una concessione amministrativa di progettazione e costruzione[36]. Il PF è stato aggiudicato il 2 novembre 2004. L'ospedale è stato aperto nel 2005, mentre il centro servizi (che dovrebbe contenere sale riunioni, biblioteche, uffici amministrativi, università) previsto nel bando doveva essere ancora ultimato all'inizio del 2007.

L'attività di gestione riguarda servizi ospedalieri di supporto (*no core*), attività assistenziali (pulizie, lavanolo, raccolta differenziata dei rifiuti, ristorazione dei ricoverati e mensa per i dipendenti, vigilanza, ecc.), manutenzione delle opere e degli impianti; inoltre il concessionario può fornire in loco una serie di altri servizi specificati (fra cui la gestione dei distributori automatici e dei parcheggi, servizi di ristorazione, un asilo nido, ecc.). Le spese rese necessarie per modifiche nella normativa di sicurezza restano a carico della stazione appaltante.

La AUSL di Modena ha previsto nel bando che il corrispettivo includa un canone annuo a suo carico per i servizi *no core* oltre ai ricavi ottenuti dalla gestione dei servizi commerciali, sulla base di tariffe concordate (che dovrebbero rappresentare meno del 30 per cento del totale dei ricavi previsti). Come richiesto dalla Regione, il pagamento annuo posto a base d'asta è stato pari al costo complessivo degli stessi servizi nel 2002 in ospedali attivi locali. È dunque ipotizzabile che, mediante il PF, sia stato possibile ottenere dei risparmi sui costi complessivi derivanti dal porre in essere i contratti separatamente (*gains from bundling*). Il rischio di domanda è allocato all'impresa aggiudicataria solo per la parte riguardante la gestione dei servizi commerciali. Data la localizzazione periferica dell'ospedale (che implica carenza di sostituti in prossimità) e le caratteristiche della domanda (elevata e piuttosto rigida), i servizi commerciali collegati sono a priori molto remunerativi e poco rischiosi. Un ulteriore beneficio per l'impresa aggiudi-

[36] La lunga fase di costruzione ha reso nel tempo obsolete alcune parti dell'opera, che sono state demolite o ristrutturate ancor prima dell'apertura del servizio ospedaliero. Al momento dell'intervista era in corso una gestione transitoria precedente alla prevista concessione trentennale per la gestione di servizi.

cataria è dato dalla non contendibilità del mercato servito per la durata trentennale della concessione che riduce gli incentivi ad attivarsi per contenere ad esempio le rigidità nella organizzazione del lavoro e assicura una posizione privilegiata all'impresa nella fornitura spot di altri beni o servizi o nell'aggiudicazione di altri contratti. Nei primi mesi del 2007, dopo alcune richieste dei dipendenti per aumentare i parcheggi a loro disposizione, l'AUSL ha ripreso in gestione diretta i parcheggi dell'ospedale. Alla fine del 2007 la revisione concordata del piano economico-finanziario non era ancora stata effettuata.

Per il progetto è stata costituita la SPV (facoltativa nel bando)[37]. Le risorse finanziarie sono costituite per oltre l'80 per cento da finanziamenti bancari e per la parte restante da mezzi propri. L'operazione finanziaria è stata organizzata e strutturata dall'ufficio finanza aziendale di una banca con un forte radicamento locale, che ha ricoperto anche il ruolo di agente del pool di banche partecipanti. Il finanziamento è costituito da un prestito ventennale a copertura dei costi di progettazione e costruzione e da due linee per elasticità di cassa e anticipo IVA, la prima a revoca e la seconda con scadenza a medio termine. L'operazione è assistita da pegno del 100 per cento sulla SPV e da privilegio sui crediti. Alle tre linee di finanziamento si aggiungono due fideiussioni, una per la costruzione e una per la gestione, a beneficio della AUSL, la prima fino a collaudo delle opere, la seconda di durata triennale rinnovabile. Queste fideiussioni rilasciate dalla banca risultano garantite dalla cessione dei diritti relativi alle fideiussioni bancarie a favore della SPV rilasciate a loro volta dai soci fornitori per le stesse finalità.

In questo caso sembrano essere presenti i vantaggi del *bundling* di costruzione e gestione, a costo tuttavia di un lungo periodo di restrizione della concorrenza sulla gestione dei servizi aggiudicati e dell'attribuzione al gestore di un vantaggio di posizione anche nella fornitura di servizi non inclusi nel PF. Infine, sembrerebbe prevalere per l'ente locale l'obiettivo di reperimento di fondi.

6. Conclusioni

Nonostante il ritardo accumulato rispetto ad altri paesi europei, in Italia l'utilizzo del project finance (inteso prevalentemente come concessione unica di costruzione e gestione) da parte della PA ha avuto una significativa espansione negli ultimi anni, soprattutto nei servizi pubblici locali. La gran parte delle opere ha tuttavia riguardato iniziative locali per la realizzazione di opere poco complesse, con contenute interazioni tra costruzione dell'opera e successiva gestione della stessa, e di dimensioni contenute. Tali caratteristiche sono quindi spesso assai lontane da quelle che normalmente motiverebbero, nel caso di soggetti privati, il ricorso al PF per riallineare la struttura di incentivi in fase di costruzione e gestione dell'opera (il c.d. bundling) e per riallocare in modo ottimale, sia pure con elevati costi transattivi, i rischi tra i diversi operatori. Fra i promotori un ruolo preminente è ancora svolto dalle società di costruzione, che non sempre sono in grado di valutare adeguatamente gli aspetti economici derivanti dalla gestione del servizio. Salvo sporadici casi, le imprese di servizi non sembrano al momento adeguatamente attrezzate per svolgere un ruolo di coordinamento. Il finanziamento dei progetti è fornito in via prevalente dal canale bancario con strumenti tipici del segmento *corporate*.

Sembra quindi che nella concreta utilizzazione dello strumento si sia cercato soprat-

[37] Ulteriori dettagli del bando sono riportati in Appendice.

tutto di evitare un immediato e diretto impegno finanziario da parte delle PA, di difficile controllo - anche al fine di corretta contabilizzazione degli impegni finanziari delle PA - in assenza di trasparenti informazioni sulle condizioni contrattuali definite col PF. La definizione contrattuale dei termini della riallocazione dei rischi consentita dal PF, obiettivamente complessa e costosa, non ha inoltre ben delimitato quelle categorie di rischio - macroeconomico e regolatorio - più naturalmente a carico della PA, viceversa enfatizzando la dipendenza dei ricavi futuri dei partner privati dalla qualità dell'opera stessa e dei servizi ottenibili dalla stessa. Le clausole sui rischi regolatori sono perciò in prevalenza poste in essere come costose garanzie a fronte della revoca della concessione (ad esempio per motivi di pubblico interesse), nel cui caso la PA deve riconoscere al concessionario un importo che risulterà pari o superiore a quello di un semplice appalto qualora sia già avviata la fase di gestione.

Un'altra motivazione spesso sottostante il ricorso al PF è connessa col ricorso *tout court* a partner privati. Spesso si cerca di ottenere risparmi di costo derivanti dall'aggirare norme troppo rigide sull'organizzazione di taluni servizi della PA. Questi aspetti tendono però a ridurre l'attenzione dell'ente locale sugli aspetti di efficienza del progetto specifico, che dovrebbero essere il nucleo portante del project finance. Il rischio è che si costruisca una costosa procedura di PF anche laddove non serve e che il costruttore-gestore richieda all'ente una tutela dai rischi derivanti da ripensamenti della PA sulla regolamentazione applicabile allo specifico servizio.

Riferimenti bibliografici

ABI (2007), "Il finanziamento delle opere pubbliche in Italia. Proposte di emendamento all'attuale legislazione in materia di lavori pubblici", mimeo.

Allen G. (2001), *The Private Finance Initiative (PFI),* in *Research Paper of The House of Commons Library*, n. 1/117.

Amorosino S. (2004), "I nodi critici della finanza di progetto in Italia", in G. Morbidelli (a cura di), *Finanza di progetto*, Quaderni CESIFIN, n. 18, Giappichelli, Torino.

Anci-Postit (2006), *Il project financing per la realizzazione di opere pubbliche*, mimeo, aprile.

Aris (2008), *Nimby Forum®, Andare oltre il giardino*, III edizione, Roma.

Baccolini R. e Baldini D. (2006), *Il project finance in Italia*, Il Mulino, Bologna.

Bennett J., Iossa E. (2006), "Building and Managing Facilities for Public Services", *Discussion Paper 02-08*, Department of Economics and Finance, Brunel University.

Calizzani C., Lungarella R. (2004)*, La finanza di progetto in Emilia-Romagna,* Clueb, Bologna.

Dewatripont M. e Legros P. (2005), "Public-Private Partnerships: Contract Design and Risk Transfer", in *EIB papers*, vol. 10, n. 1, pp. 121-145.

Esty B. (2003), "The Economic Motivations for Using Project finance", mimeo, Harvard Business School.

Esty B. (2004), "Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance", in *European Financial Management*, vol. 10, no. 2, pp. 213-224.

Eurostat (2004), *Decision on Treatment of PPP's*, February.

Felicetti C. (2006), "L'esperienza italiana delle Public-Private Partnership nel settore sanitario", presentato al Convegno Finlombarda su Finanza e sanità, Milano, 15 giugno.

Finaldi Russo P. (2007), "Un inquadramento teorico del project financing", mimeo.

Finlombarda (2007a), *Osservatorio regionale sulla finanza di progetto, XVI rapporto,* Milano, novembre.

Finlombarda (2007b), *Guida agli operatori del Project Finance*, Guerini e Associati, Milano.

Gatti S. (2005), "Il project finance", in e S. Gatti e S. Caselli (a cura di), *La finanza strutturata in Italia: operazioni e best practice",* Bancaria editrice, Roma.

Hart O. (2003), "Incomplete Contracts and Public Ownership: Remarks, and an Application to Public-Private Partnership", *The Economic Journal,* 103 (March), pp. C69-C76.

Merusi F. (2004), "Certezza e rischio nella finanza di progetto delle opere pubbliche", in Morbidelli G. (a cura di), *Finanza di progetto*, Quaderni CESIFIN, n. 18, Giappichelli, Torino.

NAO (2003), *PFI: Construction Performance*, February.

Nevitt P.K. (1983), *Project Financing*, Euromoney, London; trad. it. *Il project financing*, Laterza, Roma.

Pizzorusso A. (1998), *Sistemi giuridici comparati*, Giuffré, Milano.

Rabitti G. (1997), "Project finance e collegamento contrattuale", in F. Galgano (a cura di), *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, UTET, Torino.

Sacco R. (1992), *Che cos'è il diritto comparato*, Giuffré, Milano.

Tullio A. (2003), *La finanza di progetto: profili civilistici*, Giuffré, Milano.

UFP (2005), "10 temi per migliorare il ricorso alla finanza di progetto", mimeo.

Välilä T. (2005), "How Expensive Are Costs Savings? On The Economics of Public-Private Partnership", in *EIB papers*, vol. 10, n. 1, pp. 95-145.

Appendice

I NIDI DEI QUARTIERI SAVENA E NAVILE A BOLOGNA: DETTAGLI DEL BANDO	
Procedura	art. 37bis e seg. l. 109/94 e ss.mm.ii.
Progetto preliminare	redatto dal promotore
Progetto definitivo	redatto dal concessionario
Progetto esecutivo	redatto dal concessionario
Pubblicaz. avviso	NO
Promotore	A.T.I. composta da: C.A.D.I.A.I. di Bologna (mandataria), Coop. Sociale Dolce di Bologna, CAMST di Villanova di Castenaso (BO), MANUTENCOOP di Zola Predosa (BO), CIPEA di Rioveggio (BO)
Data di presentazione proposta	31/12/2002. Il 31/12/2002 è pervenuta all'Amministrazione un'altra proposta presentata dall'ATI composta da: PROGETTARE ZEROSEI di Reggio Emilia, ESEDRA di Bruxelles. Tale proposta non è stata dichiarata di pubblico interesse.
Dichiarazione di pubblico interesse	Deliberazione di Giunta progr. N. 215 del 28/7/2003
Bando	pubbl. 13/8/03: individuazione, ai sensi dell'art. 37*quater* della L. 109/94 dei soggetti che parteciperanno alla procedura negoziata, di cui al medesimo articolo, comma 1 lettera b), per l'aggiudicazione di una concessione di progettazione costruzione e gestione dei nidi del quartiere Savena e del quartiere Navile.
Aggiudicazione	17/12/03. Affidamento della concessione di costruzione e gestione di due asili nido al costituendo raggruppamento temporaneo di imprese formato da CADIAI di Bologna, Coop. Sociale Dolce di Bologna, CAMST di Villanova di Castenaso (BO), MANUTENCOOP di Zola Predosa (BO), CIPEA di Rioveggio (BO). Il promotore è risultato aggiudicatario in quanto alla data di scadenza imposta dal bando per la presentazione delle offerte l'unica richiesta di partecipazione è risultata incompleta e comunque, anche al termine concesso per la necessaria integrazione, nonché a seguito della proroga autorizzata, non conforme alle prescrizioni del bando.
Importo investim.	€ 3.421.356,00 (comprensivo di oneri per la sicurezza, spese tecniche e arredi) (*)
Durata concessione	27 anni comprensivi di costruzione e gestione (*)
Prezzo a carico amm.ne e modalità di erogazione	€ 8.054,64 annui per ogni posto a tempo pieno convenzionato con il Comune (bambini da 12 a 36 mesi) e € 8.416,54 annui per ogni posto a tempo pieno convenzionato con il Comune (bambini da 3 a 11 mesi) (*).
Termine massimo esecuzione lavori	450 gg. (*)
Principali requisiti di ordine speciale	Capitale sociale non inferiore a € 171.067,30 (5% dell'investimento previsto)Per il quinquennio 1998/2002: i) Fatturato medio non inferiore a € 342.134,60 (10% dell'investimento previsto); ii) Svolgimento di servizi affini a quello previsto dall'intervento per importo medio annuo non inferiore a € 171.067,30 (5% dell'investimento previsto); iii) Svolgimento di almeno un servizio affine a quello previsto dall'intervento per un importo non inferiore a € 68.426,92 (2% dell'investimento previsto).
Punteggi per la valut. dell'off. econ. più vantaggiosa	Progetto gestionale: punti 55. Progetto tecnico: punti 20. Durata della concessione: punti 10. Termine massimo di esecuzione lavori e avvio gestione: punti 15. Totale: punti 100
Costituzione SPV	Facoltà
Rapporti tra concedente e concessionario	
Caratter. del servizio e num. posti convenzionati con il Comune	Il servizio comprende due servizi prima infanzia per bambini da tre mesi a tre anni con capienza fino a 120 posti ed uno spazio genitori-bambini. Il comune si impegna a convenzionare almeno 60 posti per ciascuno dei servizi rivolti alla prima infanzia.
Principali oneri di gestione a carico del concessionario	Adeguamenti dovuti a norme sopravvenute, pulizie e riordino dei locali, manutenzione ordinaria e straordinaria, utenze per forniture energia elettrica, acqua e riscaldamento.

Oneri a carico del Comune	Erogazione del prezzo
Oneri a carico del concessionario relativi alla costruzione	Spese contrattuali, collaudo
Altri elementi caratterizzanti la concessione	
Orario e periodo di apertura	Dal lunedì al venerdì dalle 7.30 alle 18.00. Per ogni bambino è previsto un massimo giornaliero di 10 ore e 30 minuti di permanenza; da settembre a luglio.
Tariffe da praticare all'utenza e modalità di adeguamento delle stesse	Al concessionario è dovuto da parte degli utenti dei posti convenzionati un compenso mensile pari alle tariffe praticate per i nidi comunali. Per garantire l'equilibrio economico-finanziario della gestione, il contributo annuo da parte degli utenti non potrà risultare inferiore a € 2.381,50 (con riferimento all'anno scolastico 2005/2006). Tale importo dovrà essere ogni anno incrementato in misura pari all'indice inflattivo. Qualora le media delle rette pagate dovesse risultare inferiore, il Comune si impegna ad integrare, mentre qualora la media delle rette risultasse superiore, il concessionario effettuerà uno sconto al comune pari allo scostamento dal valore di € 2.381,50.
Obblighi del concessionario rispetto all'utenza	Il concessionario garantisce i seguenti aspetti: i)Progetto pedagogico in linea con quello dei servizi comunali rivolti alla prima infanzia; ii) Coordinamento pedagogico, attraverso la presenza di un coordinatore responsabile del progetto educativo, della formazione del personale e dei rapporti all'interno del gruppo di lavoro; iii) Partecipazione dei genitori; iv) Personale in possesso dei titoli richiesti dalla normativa vigente; v) Pasti almeno equivalenti per quantità e qualità a quelli erogati nei nidi comunali; vi) Arredi e materiali di gioco adeguati all'età dei bambini e a norma di legge; vii) Inserimento di bambini in situazione di handicap o segnalati dal servizio sociale; viii) Controllo sanitario.

Fonte: nostre elaborazioni da Quasip, Progetto 3P, *Schede analitiche degli interventi aggiudicati nella provincia di Bologna nel periodo 1995-2004* e da Osservatorio nazionale del Partenariato Pubblico Privato.
(*) Importi e condizioni di gara uguali a quelli aggiudicati.

L'OSPEDALE DI BAGGIOVARA (MO): DETTAGLI DEL BANDO	
Procedura	art. 19 co.2 l. 109/94
Bando	15/12/03. Licitazione privata per l'affidamento in concessione della progettazione definitiva ed esecutiva, costruzione, completamento e gestione delle strutture di servizio e di supporto alle attività assistenziali del nuovo Ospedale di Modena. La concessione verrà attribuita per l'intero oggetto descritto nella Sezione II del presente bando. L'individuazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa avverrà con il metodo aggregativo-compensatore di cui all'allegato B del DPR/554/99. La controprestazione a favore del concessionario consisterà nel diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente gli immobili tramite la gestione pluriennale integrale dei servizi no core e dei servizi commerciali compatibili per un periodo di 30 anni dalla data del collaudo.
Aggiudicazione	2/11/04. Affidamento in concessione della progettazione definitiva ed esecutiva (compresi oneri D.Lgs. 494/96 e s.m.i.); opere edili, impianti elettrici e meccanici: lavori necessari per il completamento del nuovo Ospedale di Modena (ultimazioni interne e "Centro Servizi") e della gestione pluriennale integrale dei servizi no core (di servizio e di supporto alle attività assistenziali) e dei servizi commerciali compatibili alla CMB scarl di Carpi.
Importo investimento	€ 416.679.769
Durata concessione	30 anni
Prezzo a carico amm.ne	0

Termine massimo esec. lavori	**Progettazione esecutiva completamenti interni al nuovo Ospedale**: 45 giorni dalla data del verbale di consegna della progettazione. **Esecuzione completamenti interni al nuovo Ospedale**: 365 giorni dalla data del verbale di consegna dei lavori, secondo le articolazioni indicate nella lettera d'invito. **Progettazione esecutiva del "Centro servizi"**: 60 giorni dalla data del verbale di consegna della progettazione. **Esecuzione del "Centro servizi"**: 730 giorni dalla data del verbale di consegna dei lavori.
Principali requisiti di ordine speciale	Attestazione di qualificazione ai sensi del DPR 25.01.2000 n. 34 rilasciata da società di attestazione (SOA) regolarmente autorizzata per costruzione e progettazione per categorie e classifiche del presente bando e dichiarazione della presenza di requisiti del sistema qualità aziendale rilasciata da soggetti accreditati, ai sensi delle norme europee della serie UNI CEI EN 45000. Concorrente stabilito in altri Stati UE: requisiti del DPR/34/00 accertati in base a documentazione prodotta secondo norme vigenti nei rispettivi Paesi. Categoria prevalente: OG 1 importo € 12.439.951,15 cl. VII; altre categorie previste: OG11 importo € 10.370.818,90 classifica VI e OS19 importo € 1.080.739,07 classifica III. L'impresa deve avere realizzato nel quinquennio antecedente la pubblicazione del bando una cifra d'affari, ottenuta con lavori svolti mediante attività diretta ed indiretta, non inferiore a tre volte l'importo dei lavori posto a base di gara. Si evidenzia che la categoria OG11 è a qualificazione obbligatoria ed il suo importo supera il 15% dell'importo totale dei lavori. I lavori rientranti nella categoria OG11 possono essere eseguiti solo da aggiudicatario esecutore – singolo o raggruppato - in possesso della qualificazione anche per la OG11 classifica VI. Le imprese che non possiedono la qualificazione per prestazione di progettazione e costruzione, ai sensi dell'art. 3, comma 8, del DPR/34/2000, possono partecipare alla gara in associazione con progettista, che negli ultimi 10 anni abbia eseguito la progettazione esecutiva di almeno un'opera di complessità ed entità analoghe a quella del presente bando, con indicazione dell'opera, dell'importo e del committente. I soggetti che eseguono i lavori con la propria organizzazione di impresa devono essere in possesso dei seguenti ulteriori requisiti: 1) fatturato medio relativo alle attività svolte negli ultimi cinque anni antecedenti alla pubblicazione del bando non inferiore al dieci per cento dell'investimento previsto per l'intervento; 2) capitale sociale non inferiore ad un ventesimo dell'investimento previsto per l'intervento; 3) svolgimento negli ultimi cinque anni di servizi affini a quello previsto dall'intervento per un importo medio non inferiore al cinque per cento dell'investimento previsto per l'intervento; 4) svolgimento negli ultimi cinque anni di almeno un servizio affine a quello previsto dall'intervento per un importo medio pari ad almeno il due per cento dell'investimento previsto dall'intervento; In alternativa ai requisiti previsti 3) e 4) il concessionario può incrementare i requisiti previsti dalle lettere 1) e 2) nella misura del doppio. Se il concessionario non esegue direttamente i lavori oggetto della concessione, deve essere in possesso dei requisiti generali e dei requisiti speciali di cui alle lettere 1), 2), 3) e 4). In questo caso dovrà essere resa dichiarazione che il concorrente, se risultato aggiudicatario,affiderà progettazione e costruzione a soggetti individuati nel rispetto della normativa vigente. Per progettazione e costruzione sono richiesti i requisiti di qualificazione indicati nel presente bando. Qualora il candidato alla concessione sia costituito da un raggruppamento temporaneo di soggetti o da un consorzio, i requisiti previsti 1) e 2) devono essere posseduti dalla capogruppo, dalle mandanti o dalle consorziate nella misura prevista dall'art. 95 del DPR 554/99.
Punteggi per la valut. dell'offerta econom. più vantaggiosa	Si potrà procedere ad aggiudicazione anche in caso di unica offerta purché valida ed idonea. Punteggio totale a disposizione attribuito da apposita commissione nominata dopo la scadenza del termine fissato per la presentazione delle offerte: punti 100. Valore tecnico dell'opera progettata: 27 (Aderenza al progetto messo in gara, 20 punti. Qualità dei materiali e tecnologie proposte, 7 punti). Modalità di gestione e qualità del servizio offerto: 33 (20 per Organizzazione e Coordinamento dei servizi no core, 7 per Organizzazione e Coordinamento dei servizi commerciali compatibili, 6 per Sistema di controllo qualità sui servizi. Corrispettivo offerto per i servizi no core, risultante dalla percentuale di sconto offerta sull'importo del corrispettivo annuo di € 12.997.942,00: 35 punti. Durata temporale della concessione: 5 punti.
Costituzione SPV	Facoltà

Rapporti tra concedente e concessionario	
Contenuto dell'attività di gestione	**Gestione pluriennale integrale servizi no core (di servizio e di supporto alle attività assistenziali)**: nolo con pulizia, sanificazione e manutenzione dell'unità di degenza con posto letto completo, materasseria, presidi antidecubito e biancheria; lavanolo per divise e altra biancheria non di degenza con servizio di sterilizzazione e di guardaroba; sterilizzazione strumentario chirurgico, materiali e presidi pluriuso; sanificazione e pulizia spazi interni ed esterni - fornitura di contenitori per rifiuti a rischio infettivo - disinfezione, disinfestazione e derattizzazione; raccolta differenziata dei rifiuti nei reparti compreso il loro trasporto ai punti interni di consegna; ristorazione ospedaliera per ricoverati; mensa dipendenti; vigilanza; rete televisiva/telefonica/ internet per degenti; logistica; centralino/reception/informazioni/call-center. **Servizi commerciali compatibili**: spazi commerciali; ristorante e self service; gestione distributori automatici cibi e bevande; foresteria; supporto alberghiero per reparti a pagamento; gestione del parcheggio coperto e scoperto; baby parking; asilo nido; gestione di uno spazio per idroterapia e di un'area all'aperto per sport-terapia.".
Fonte: elaborazioni da Osservatorio nazionale del Partenariato Pubblico Privato.	