

Edilizia e Territorio

Nuovo Codice/3. Ppp e concessioni, regole in linea con le best practice, ma ora serve una «policy» statale

Rischio operativo, bancabilità e contributo pubblico seguono modelli europei, ma in Italia serve una «spinta» statale per farli funzionare

4 maggio 2016 - Veronica Vecchi (Sda Bocconi) *

(*) Docente di Public Management, Università Bocconi school of management

C'erano due anni di tempo per recepire le nuove direttive del 2014. E invece, come ha sottolineato dal Consiglio di Stato, il nuovo codice è stato di fatto elaborato in via preliminare in poco più di un mese. Ci sarà quindi un lavoro di assestamento nei prossimi mesi, che sarà fondamentale per "operazionalizzare" questo nuovo codice, ma che genererà anche un inevitabile stallo del mercato.

Ponendo l'attenzione al Partenariato Pubblico Privato (di seguito PPP), la grande novità è indubbiamente l'inserimento di questa categoria di contratti in una partizione ad hoc e non più solo nelle definizioni, come era nel vecchio codice.

Tuttavia, sarebbe servito un sotto gruppo di lavoro dedicato, formato da figure professionali esperte sia in materia giuridica che economico-finanziaria, per coordinare meglio tutte le tipologie contrattuali che afferiscono al PPP e quindi gli articoli relativi alla concessione, quelli relativi al PPP in senso stretto, alla finanza di progetto e ai contratti residuali di disponibilità e di leasing immobiliare in costruendo.

Questo coordinamento, probabilmente, avverrà attraverso i decreti e le linee guida, ma è evidente che questo periodo transitorio non farà certamente bene al mercato, che potrebbe raffreddarsi ulteriormente, al netto di qualche tentativo da parte di operatori economici di "sperimentare" modelli di PPP attraverso l'utilizzo della procedura a iniziativa privata, che inspiegabilmente rimane opzione percorribile solo per la concessione e il leasing immobiliare in costruendo. E, che invece, potrebbe aiutare a far ripartire il mercato.

Al di là dei contenuti del codice e delle sue future specificazioni, il grande nodo irrisolto rimane la mancanza di una policy. Sarebbe quanto mai fondamentale che il PPP o più in generale il public procurement non sia visto solo come insieme di leggi, o come fonte di corruzione, ma anche e soprattutto come politica industriale. Vale la pena ricordare che il 15%-20% del PIL di una economia come l'Italia dipende da contratti di acquisto in senso lato effettuati dalla PA. Senza una policy e un forte commitment politico, il PPP rimarrà sempre relegato a qualche sperimentazione locale a opera di qualche manager pubblico o operatore economico coraggioso, con il rischio, quindi, che il modello non diventi "scalabile".

Le infrastrutture come forma di investimento e il Ppp

E' indubbio che le infrastrutture siano un potente mezzo per sostenere lo sviluppo economico, per incrementare il PIL e l'occupazione. Il Canada, per esempio, ha reso noto che grazie al PPP sono stati realizzati in 10 anni 121 progetti che hanno generato 290.000 nuovi posti di lavoro, 25,1 miliardi di PIL, 9,9 miliardi di risparmi e 7,5 miliardi di gettito fiscale.

La grande differenza rispetto al passato è che la chiusura del gap infrastrutturale non passa più attraverso l'impiego della spesa pubblica. O meglio, le risorse pubbliche sono sempre fondamentali, ma ora servono per mobilitare i capitali privati, che vedono nelle infrastrutture un'asset class (classe di investimento) particolarmente adeguata, specie per i nuovi **long term investors**, quali le banche di promozione/sviluppo (come la Cassa Depositi e Prestiti), i fondi pensioni, le assicurazioni e i fondi sovrani.

Negli ultimi 10 anni, a livello globale, **i fondi infrastrutturali** sono passati da un capitale in gestione di 1,1 miliardi di dollari nel 2004 a 320 miliardi di dollari nel 2014.

Italia senza un vero mercato del Ppp, ecco perché serve una policy

Al di là dei processi di privatizzazione, l'attrazione di capitali privati nelle infrastrutture può avvenire attraverso i contratti di PPP. Il nostro paese sta tentando di utilizzare i capitali privati per lo sviluppo infrastrutturale da quasi 15 anni. I risultati non stati però all'altezza delle aspettative e quando gli errori vengono fatti in contratti di lungo termine i danni possono essere ben più profondi che in un appalto tradizionale.

Tuttavia, la colpa non è ascrivibile al PPP in quanto tale, ma alle modalità con cui questo strumento, molto complesso, è stato utilizzato. Oggi, a distanza di quasi 15 anni dalle prime operazioni, è possibile affermare che in Italia il mercato del PPP non esiste ancora. Esiste una potenziale domanda e una potenziale offerta, che richiedono una policy, e non solo un quadro normativo, quale cornice per conseguire l'obiettivo della chiusura del gap infrastrutturale.

Il PPP non ha funzionato essenzialmente perché è stato considerato quasi esclusivamente come un mezzo per aggirare i vincoli finanziari e sopperire la carenza di risorse e perché è stato visto come una procedura di gara, seguendo, quindi, un approccio prettamente burocratico. E questo è l'errore di fondo che continua a trasparire anche dal nuovo codice.

Questo non ha consentito di sfruttare pienamente le potenzialità del PPP e, in particolar modo, di stimolare il settore privato a individuare modelli di business in grado di rispondere in modo più efficiente ed efficace ai bisogni sociali integrando le competenze della PA.

Il nostro Paese ha ora necessità di voltare pagina e di proporsi come interlocutore affidabile per operatori industriali e investitori, nazionali e internazionali.

Per attirare questi investitori serve chiudere alcuni gap. In particolare serve **chiudere il gap di programmazione**, con **una pipeline di progetti** che in pochi anni possano essere pianificati e avviati, mettendo a sistema le migliori competenze manageriali, pubbliche e private, diventando un benchmark di riferimento e contribuendo, quindi, alla generazione di asset su cui sviluppare il mercato e scalare il PPP. È evidente che per fare questo serve una policy che "sdogani" il PPP come strumento per realizzare e gestire investimenti complessi e non come only game in town per quei progetti che non ricevono la necessaria copertura finanziaria, nazionale e regionale.

I numeri a cui il PPP può portare sono peraltro degni di una policy. Ipotizzando, per esempio, investimenti nel settore sanitario per 5 miliardi di euro (di cui l'85% destinati alla realizzazione di strutture e il 10% in tecnologie e il 5% in arredi) attraverso un modello fonti-impieghi è possibile stimare un valore aggiunto di 5,6 miliardi di euro e un incremento dell'occupazione (diretta indiretta e indotta) di 101 mila unità lavorative all'anno. Risultati economici non trascurabili, per cui varrebbe certamente la pena avviare una pipeline di investimenti.

Tra i gap da chiudere vi è anche **quello di conoscenza**, che poi può contribuire anche alla chiusura del gap di selezione e di partnership. E' evidente che per gestire contratti complessi di PPP c'è bisogno di **attirare eccellenti competenze nel settore pubblico** e di continuarle a stimolare e a sviluppare. A valle poi il mercato, a sua volta, si attrezza. Le misure di spending review portate avanti negli ultimi anni hanno, invece, ridotto drammaticamente la capacità del settore pubblico di avvalersi delle migliori competenze disponibili sul mercato. Purtroppo, oggi si sente sempre più spesso che la risposta a questo problema delle competenze pubbliche in materia di PPP sono i contratti standard. Ottima soluzione se però questi contratti rappresentano un canovaccio che definisce regole minime su cui avviare un processo di sartorializzazione.

Un segnale in questa direzione arriva anche dalla **World Bank (WB)**, da anni tra i principali stakeholder nel mercato del PPP. Se prima la WB offriva contratti standard in vari settori, ora offre **massive open online courses (MOOC)** e un programma per la certificazione delle competenze degli esperti chiamati a strutturare e gestire i progetti di PPP nel mondo.

Le competenze sono fondamentali per sartorializzare un progetto, uscendo da una serie di cliché, tra cui la visione che un buon progetto si costruisce partendo da un buon bando di gara e che serve una microchirurgia normativa per attirare i capitali, che da troppi anni hanno caratterizzato un dibattito, e quindi proposte normative inadeguate, nel nostro paese.

Non solo norme, ma un coordinamento nazionale e hub regionali

Pertanto, è fondamentale che nei prossimi mesi le nostre Istituzioni non si dedichino solo a creare regolamenti attuativi e soft law ma anche a trovare le modalità più adeguate per creare il mercato.

Da questo punto di vista una soluzione potrebbe essere la **strutturazione di hub regionali**, con un **coordinamento nazionale**, per definire una pipeline (un piano) di investimenti, sulla base di progetti di fattibilità e analisi di sostenibilità e bancabilità, anche da finanziare in pool, come è avvenuto in Irlanda con le scuole, e per il coordinamento delle procedure di gara e quindi per l'avvio e il monitoraggio dei contratti.

IL PPP: L'ALLOCAZIONE DEI RISCHI E LA CENTRALITÀ DEL PEF

La vera novità del codice è l'aver dedicato una partizione al PPP. Essa consente, seppur indirettamente, di interiorizzare la definizione di PPP data dal Libro Verde della Commissione Europea nel 2004, ovvero, contratti di durata, con apporto finanziario rilevante da parte degli operatori privati, pagamento legato alla performance e trasferimento dei rischi.

Tuttavia, un po' come per il contratto di disponibilità, non è chiaro se l'istituto giuridico di riferimento sia l'appalto o la concessione, specie per quei contratti di PPP a tariffazione sulla PA, basati sul pagamento di un canone di disponibilità.

I contratti a canone di disponibilità sono peraltro un modello sempre più in uso a livello internazionale, sia nelle economie mature che nei paesi emergenti, come conseguenza del fatto che il rischio di domanda assume caratteristiche che spesso fuoriesce dal controllo dell'operatore economico, e pertanto diventa non fattibile e non conveniente trasferirlo al mercato.

A tal proposito, basti pensare che i paesi che hanno utilizzato maggiormente il PPP, quali UK, Canada, Australia, vedono una predominanza di contratti a canone di disponibilità (chiamati availability – based). Anche negli Stati Uniti il canone di disponibilità sta sostituendo il tradizionale modello concessorio basato sulle tariffe pagate dagli utenti e l'OECD ha incluso il canone di disponibilità tra le modalità per sostenere l'attrazione dei capitali privati nelle infrastrutture. In India, tra i più dinamici paesi BRIC, le future concessioni saranno basate sul modello Hybrid Annuity Model, ovvero con il pagamento di un canone di disponibilità e un contributo pubblico.

Il Nuovo Codice (Dlgs 50/2016) **non chiarisce**, lasciandolo all'interpretazione, **il legame tra rischio di disponibilità e rischio operativo**, che dovrà chiaramente essere presente nel caso in cui il PPP si regga su una concessione di costruzione e gestione.

Questo passaggio rimane peraltro sospeso anche nell'ambito del manuale Eurostat.

Rischio operativo ed equilibrio economico-finanziario introno allo zero

In caso di PPP basato sulla concessione, sia a canone di disponibilità che a tariffa sull'utente, **il rischio operativo** dovrà essere chiaramente dimostrato nella documentazione di gara e nel contratto attraverso un piano economico e finanziario (**PEF**) che preveda un equilibrio economico e finanziario nell'intorno di zero. Che cosa significa?

L'equilibrio economico e finanziario si consegue quando i ricavi di progetto (sia da tariffa che da canone di

disponibilità) coprono i costi di gestione, i costi di investimento, il costo dei capitali investiti (che finalmente dovrà essere specificato, come definito dall'art. 182 comma 1) e le imposte.

Al momento della stipula del contratto la condizione di equilibrio economico e finanziario è verificata quando il valore attuale netto -VAN (di progetto e/o di azionista) è nell'intorno di zero, quando il tasso interno di rendimento - TIR di progetto è nell'intorno del costo medio ponderato del capitale (WACC) e il TIR dell'azionista è nell'intorno del costo/rendimento dell'equity.

Se il VAN è negativo e il TIR inferiore al costo del capitale, il progetto distrugge valore e quindi non ci dovrebbe essere l'interesse da parte di operatori di mercato (non opportunisti) a partecipare a una gara. Diverso è, invece, per gli operatori opportunisti, che cercheranno di aggiudicarsi la gara e poi di rinegoziare il contratto.

Se il VAN è molto positivo e il TIR di gran lunga superiore al costo del capitale, l'operatore economico avrà un cuscinetto in grado di assorbire eventuali extra costi che si dovessero manifestare e quindi avrà un minor incentivo a farsene carico e a ridurne gli effetti sul progetto. In questo caso **il rischio operativo non sarà trasferito**; mentre sarà trasferito in caso di equilibrio economico e finanziario nell'intorno di zero, perché se l'operatore economico non fosse in grado di gestire i rischi, ne subirebbe rilevanti perdite.

Ed è proprio il rischio di fronteggiare questa perdita che deve innescare una **scrematura del mercato a favore dei migliori operatori**, ovvero coloro che sono in grado di gestire questo rischio affinché non intacchi la redditività dell'operazione.

Ai fini della determinazione dell'equilibrio economico e finanziario va considerato anche il rispetto dei parametri di bancabilità del progetto. In particolare, tra i più rilevanti, vi è l'indice di copertura del servizio del debito – DSCR, che non deve mai scendere sotto una soglia che indicativamente è pari a 1,3/1,5. Sul rischio operativo e la bancabilità si ritornerà successivamente.

La condizione di equilibrio economico e finanziario è presupposto fondamentale anche per dimostrare che eventuali contributi pubblici non determinano aiuto di Stato.

Va ricordato che il concetto di equilibrio economico e finanziario è ben diverso tra una contratto di PPP e una operazione sul libero mercato. Cosa, che invece, non era chiara in passato, quando molti contratti sono stati stipulati con importanti marginalità, anche intrinseche. In un PPP, infatti, l'operatore economico non si assume tutti i rischi, perché una parte rimangono in capo alla PA e, conseguentemente, il contratto non potrà consentire la massimizzazione del profitto, ma piuttosto, dovrà prevedere un cap, ovvero un rendimento allineato al rischio dell'operazione e un sistema di penali volto a evitare situazioni di azzardo morale.

Raccordare il rischio di disponibilità con il rischio operativo

Ciò significa definire un sistema di penali da applicare al canone di disponibilità che non rappresenti un semplice effetto cosmetico, ma che possa effettivamente portare il VAN sotto lo zero in caso di non rispetto degli standard previsti dal contratto. E questo deve essere comprovato con adeguate simulazioni da parte dell'amministrazione aggiudicatrice.

Tuttavia, anche nel caso in cui non si dovesse strutturare il PPP come concessione, il rischio di disponibilità dovrà comunque nei fatti compromettere la redditività del progetto per fare in modo che il contratto possa essere contabilizzato off-balance. Il binomio PPP e off-balance emerge chiaramente dal nuovo testo.

Eurostat: il convitato di pietra

Leggendo in controluce il nuovo codice è evidente che esso sia stato scritto pensando a Eurostat. Pertanto il messaggio di policy che ne deriva è che il PPP è primariamente strumento per conseguire l'obiettivo macroeconomico del contenimento del debito pubblico. Tuttavia, la necessità di prevedere il rischio operativo, o comunque l'attenzione al rischio di disponibilità e di costruzione, che entrano anche nelle definizioni date dal codice, sembra tutelare anche le dimensioni microeconomiche, ovvero i benefici del PPP sul piano del rispetto tempi di costruzione e della qualità dell'opera/servizio.

Un'attenzione sostanziale alla dimensione dei rischi deriva anche dalla previsione, all'art. 181 comma 3, di valutazioni comparative, sul modello dell'Analisi di Value for Money, nella quale si fa riferimento non solo alla dimensione economico-finanziaria ma anche a quella economico-sociale dell'operazione.

La riduzione in corsa dell'**incidenza del contributo** il conto capitale e di altre forme di garanzia dal 50% al **30% del valore dell'investimento** è un chiaro segnale del binomio PPP – Eurostat.

Da questo punto di vista il nuovo codice interiorizza il dettato del nuovo Manuale sul debito e sul deficit (ottava edizione, pubblicato a Marzo 2016) ma anche il dibattito in seno a Eurostat che potrebbe portare, nei prossimi mesi, la percentuale di contributo al di sotto della soglia del 50% anche nel Manuale stesso.

La nuova versione del Manuale prevede, infatti, un peso ponderale di 2,5X per le risorse pubbliche versate nel progetto con forme più rischiose del contributo pubblico (per esempio nel caso di versamento di debito subordinato). Inoltre, per la prima volta, esso estende la definizione di PPP anche a quelle operazioni a tariffazione sull'utenza in cui è la domanda è rigida e quindi non vi è nessun evidente o rilevante rischio di mercato a carico dell'operatore economico.

La previsione di un **contributo a fondo perduto inferiore al 30%** non sarà particolarmente penalizzante per i contratti a canone di disponibilità, ma certamente lo potrebbe essere per le concessioni o per i contratti di PPP a tariffazione sull'utenza.

La nuova previsione del tetto del 30% al contributo crea una netta demarcazione tra quegli investimenti che si prestano a essere sfruttati veramente da un punto di vista economico rispetto a quelli che potranno essere realizzati solo con logiche tradizionali. Quello che è certo, è che indirettamente il nostro legislatore sta creando un **forte incentivo a ricorrere al canone di disponibilità**.

Rischi e Value for Money

Come scritto sopra, il passaggio, forse obbligato, verso modelli di PPP a canone di disponibilità per effetto della riduzione del contributo pubblico, impone un grande rigore nella valutazione della convenienza del PPP e quindi

nell'allocazione dei rischi, che è elemento fondamentale per rendere un contratto di PPP conveniente rispetto a un modello tradizionale.

Tuttavia, va chiarito, che **le analisi di value for money** non si possono limitare a confrontare un appalto tradizionale e una operazione di PPP aggiungendo un po' di rischi fino a dimostrare che il PPP conviene.

Il PPP è un sistema realizzativo (e non solo finanziario) completamente differente rispetto a un appalto tradizionale.

Confrontare le due operazioni è come confrontare un hotel a 4 stelle con una buona pensione a 2 stelle. Infatti, nel piano economico e finanziario di un PPP l'operatore economico (se razionale) include tutti i costi necessari a garantire un determinato risultato. Cosa che, invece, non avviene in un appalto tradizionale, dove normalmente determinati costi non sono nemmeno contemplati, quali per esempio le manutenzioni predittive, e se si manifestano vengono coperti con il ricorso a diverse voci di bilancio pubblico, rendendo spesso difficile ricostruire ex post il costo vero di un progetto, specie per quanto attiene alla dimensione gestionale.

Inoltre, l'analisi di value for money dovrebbe consentire di considerare anche il costo sociale generato dai ritardi di un investimento realizzato in modo tradizionale, anche se la sua monetizzazione non impatta direttamente sul bilancio dell'amministrazione aggiudicatrice ma sulle tasche dei cittadini, come nel caso, per esempio, di maggiori tempi di realizzazione oltre il previsto di una strada.

Pertanto, è fondamentale che il nostro paese si doti di **linee guida adeguate per la valutazione del value for money**, che non siano più una "scopiazzatura" delle linee guida di altri paesi, ma siano, invece, un documento di chiaro indirizzo per le amministrazioni che intendono utilizzare il PPP, specie quello a canone di disponibilità.

RISCHI E BANCABILITÀ

Parlando di bancabilità, è evidente l'intento del nuovo codice di correggere i "fallimenti di mercato". In questo senso va letto **l'obbligo di arrivare alla bancabilità entro un anno dalla stipula del contratto** o di collocare le obbligazioni entro due anni. Non è pensabile continuare a considerare che il PPP sia un ambito di investimento per i costruttori o per i gestori, che, se aggiudicatari, cercheranno un finanziamento in project finance (che finalmente è riconosciuto come modello di finanziamento - art. 182 comma 1) e se non l'otterranno proveranno a mobilitare i mezzi propri e un finanziamento corporate. Il PPP è un'operazione anche e soprattutto finanziaria e la finanziabilità deve essere elemento presente ab origine, sin dalla partecipazione alla gara. Alcune recenti operazioni hanno dimostrato che questo è possibile.

Ovviamente, questo richiede un **ruolo completamente differente da parte delle banche** ma soprattutto **da parte degli investitori di equity**, che sono un player fondamentale a livello internazionale. Essi non solo possono favorire la strutturazione di una operazione bancabile ma non avendo un interesse diretto né nella costruzione né nella gestione saranno il vero alleato delle amministrazioni, in quanto accomunati dallo stesso interesse: il conseguimento degli obiettivi del contratto, che per la PA significa soddisfazione del pubblico interesse e per l'investitore soddisfazione dei suoi azionisti.

Gli investitori di capitali non troveranno tutela, come in passato, in una PA che si assume dei rischi che non dovrebbe assumersi, ma piuttosto in un mercato del PPP in cui vengono trasferiti al mercato i giusti rischi (con la speranza che la PA lo sappiano fare e che non cerchino di trasferire tutti i rischi nella speranza di trasferire il rischio operativo), ovvero che possono essere assorbiti dal privato, e in un sistema di competenze finalizzato a strutturare operazioni bancabili e a selezionare gli operatori più capaci per fare in modo che il PEF di progetto sia effettivamente implementato e i rischi gestiti pena la generazione di perdite.

Da questo punto di vista, importante è anche la riformulazione dell'articolo relativo al **riequilibrio economico – finanziario (art. 165 comma 6)**, che appare più consona rispetto alla precedente formulazione, anche se deve essere chiaro a tutti che per «fatti non riconducibili al concessionario» si deve intendere fatti che fuoriescono dal perimetro di quei rischi che il contratto ha assegnato alla gestione privata.

Per approfondire questi spunti, si veda il volume recentemente pubblicato Vecchi V., Leone V., (2016), *Partnership pubblico – privato, una guida manageriale, finanziaria e giuridica*. Egea.